全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从本杰明·格雷厄姆到彼得·林奇的"三代价值投资的演化体系"。第一本发现乔治·索罗斯应该归入价值投资者行列的书。

人民币国际化之后，价值投资势必再度归来！价值投资与题材投机并驾齐驱，最终的王者非价值投资莫属！



投资巨擘的圭臬

价值投资的谱系与四大圣手之道（下册）

魏强斌/著

精彩演绎价值投资光辉历程

本杰明·格雷厄姆
证券分析之父

沃伦·巴菲特
世界最…

彼得·林奇
…金经理

乔治·索罗斯
反身炼金大师











经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从本杰明·格雷厄姆到彼得·林奇的**“三代价值投资的演化体系”**。**第一本发现乔治·索罗斯应该归入价值投资者行列的书。**

人民币国际化之后，价值投资势必再度归来！价值投资与题材投机并驾齐驱，**最终的王者非价值投资莫属！**



投资巨擘的圭臬

价值投资的谱系与四大圣手之道（下册）

魏强斌/著


经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

投资巨擘的圭臬：价值投资的谱系与四大圣手之道/魏强斌著. —2 版. —北京：经济管理出版社，2016.11
ISBN 978-7-5096-4543-7

Ⅰ. ①投… Ⅱ. ①魏… Ⅲ. ①股票投资 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 188965 号

策划编辑：勇　生
责任编辑：勇　生　王　聪
责任印制：黄章平
责任校对：王　淼

出版发行：经济管理出版社
（北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层　100038）
网　　址：www. E-mp. com. cn
电　　话：(010) 51915602
印　　刷：三河市延风印装有限公司
经　　销：新华书店
开　　本：787mm×1092mm/16
印　　张：30.75
字　　数：595 千字
版　　次：2016 年 11 月第 2 版　2016 年 11 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5096-4543-7
定　　价：108.00 元（上、下册）

·版权所有　翻印必究·
凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。
联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号
电话：(010) 68022974　　邮编：100836

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

上 册

第一章 最赚钱的方法——价值投资 …… 001

在华尔街，那些从事股票投资的大资金拥有者和管理者都采用价值投资这种模式，除了指数投资者，这个市场上没有其他类型的投资者在资金规模上与价值投资者能一较高下。21世纪初的高科技泡沫破灭以后，价值投资再度回到华尔街的舞台中央，价值投资成为一个时髦的主流词汇，但是真正的价值投资者永远是那么少。价值投资中的集大成者与技术交易中的集大成者的财富根本不在一个级别上，巴菲特的个人财富是以百亿元计算，而技术分析中的顶尖大师也只能以亿为单位计算个人财富，技术分析大师的个人财富水平几乎没有超过10亿美元的。

第一节 华尔街最受宠爱的投资模式 …… 001

在华尔街，那些从事股票投资者的大资金拥有者和管理者都采用价值投资这种模式，除了指数投资者，这个市场上没有其他类型的投资者在资金规模上与价值投资者能一较高下。金融市场上确实有很多技术派的分析人士和咨询人士，但是在股票市场上几乎不可能纯粹靠技术分析来运作大量的资金。

第二节 价值投资的演化：四个维度，四个大师 …… 005

巴菲特发现了市场情绪导致价格大幅偏离价值，而索罗斯不光是发现了市场情绪这一扰动因素，还发现了信贷周期。信贷周期也会显著导致价格大幅偏离价值。情绪和流动性制造了非理性对手盘，而这为价值投资者提供了机会。

第三节 价值投资的八大原则 …… 010

凡是可以归纳成若干条简明条款的思想都会变得流行起来，我们也不妨在正文展开之前，先将各类书籍和材料中流传的价值投资的基本观念作一个不那么系统化的归纳，大致可以得出价值投资的九大原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　隐形资产价值投资（空间宽度价值）——本杰明·格雷厄姆 …………… 013

本杰明·格雷厄姆作为一代宗师，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代重要的投资者，如今活跃在华尔街的数十位拥有上亿美元资产的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒，他享有“华尔街教父”的美誉。格雷厄姆生前可能没有想到，他的名声居然会由一个比自己低两个辈分的年轻人，即沃伦·巴菲特来传承。

第一节　证券分析之父：本杰明·格雷厄姆 ………………………………… 013

以 40 美分的价格买进一美元的钞票，人若不能够立即接受这项概念，就永远不会接受它。它就像注射药剂。如果它无法立即抓住这个人，则我认为即使你长期地说服他，并且展示各种记录，你也无法让他接受。这是很单纯的概念，但他们就是无法领悟 。类似瑞克这样的人，他完全没有正式商学教育的背景，却可以立即领会价值投资法，并且在五分钟之后便加以利用。我从来不曾见过任何人，会在 10 年之后才逐渐地皈依这种方法。它似乎和智商或学术训练无关。它是顿悟，否则就是拒绝。

第二节　格雷厄姆智慧法则一：投资为王 ……………………………………… 025

格雷厄姆认为，动机比外在表现更能确定购买证券是投资还是投机。借款去买证券并希望在短期内获利的决策不管它买的是债券还是股票都是投机。在《证券分析》一书中，他提出了自己的定义：“投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不满足这些条件的行为就被称为投机。”

第三节　格雷厄姆智慧法则二：隐藏价值 ……………………………………… 032

格雷厄姆决定拿隐瞒大量资产的公司作为入手处。他开始从上市公司本身、政府管理单位、新闻报道、内部人士等多种渠道收集资料，通过对这些收集到的资料进行研究分析，搜寻那些拥有大量隐匿性资产的公司。

第四节　格雷厄姆智慧法则三：绝不轻信 ……………………………………… 042

在格雷厄姆看来，投机并不是一项好的投资，因为投机是建立在消息上面的，其风险非常高。当股价已升至高档的上端时，很难说哪一只股票没有下跌的风险，即便是绩优股也不例外。所以，从严格的意义上来讲，基于事实本身的投资和基于消息的投机，两者所蕴含的风险是截然不同的 。如果一家公司真的营运良好，则其股票所含的投资风险便小，其未来的获利能力一定比较高。同时，格雷厄姆还认为，风险在股市上是永远存在的，没有风险就没有股市，任何一个投资者要想成功，均需依靠行之有效的技巧来规避风险并进而获利。

第五节　格雷厄姆智慧法则四：分散投资 ……………………………………… 049

格雷厄姆是组合投资的先驱之一，他认为投资者应合理规划手中的投资组合，一般手中应保持 25%的债券或与债券等值的投资和 25%的股票投资，另外 50%的资金可视股票和债券的价格变化而灵活分配其比重。当股票的盈利率高于债券时，投资者可多购买一些股票；当股票的盈利率低于债券时，投资者则应多购买债券。

第六节　格雷厄姆智慧法则五：要有耐心 ……………………………………… 053

格雷厄姆主要基于静态价值进行投资，具体而言就是有形资产，通过对有形资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为核心的价值进行评估，他得出了价值和价格之间的差值，通常而言，由于是基于静态价值评估，所以他基本上不管公司长期的成长和盈利情况，只要账面上的价值在股价上得到了体现，他就会抽回投资，投到下一个具有隐藏价值的公司上。所以，他的价值投资一定没有巴菲特那么长，他的盈利状况也没有巴菲特那么好，最为关键的是随着有形资产盈利能力的提高，随着证券分析技术的进步，格雷厄姆那种以有形资产为基础寻找隐藏价值的方法逐渐失去市场 。

第七节 格雷厄姆智慧法则六：安全边际 …… 057

价值投资的操作方法并不是使用复杂的公式做复杂的计算，而是格雷厄姆和巴菲特一直强调的“安全边际”。所谓“安全边际”指的是在作投资时，要以内在价值的显著折扣购入资产，以避免未来不可预知的风险。格雷厄姆说：“未来能用两种方法达到，一个可称为预测，一个可称为保护。”价值投资者面对未来不可预知的风险时，使用的是“安全边际”的操作原则，让自己得到保护。

第八节 格雷厄姆选股方法总结 …… 070

格雷厄姆的时代是一个有形资产为主的时代，资产的增值速度远远慢于今日，所以他自然是以资产而非收益为主来判断价值，这种评估价值的方法我们认为是建立在静态基础上的。他也知道公司的价值不仅存在于现在，更取决于未来，但是由于对投机泡沫和人类天性的顾忌，他基本上拒绝了那些不能定量化的东西进入他的研究视野中 。在他晚年的时候，也就是世界上第一颗芯片研发出来前后，他的思想也发生了变化。最为重要的推动因素有两个：第一，无形资产比如商誉，知识产权等开始与有形资产分庭抗礼；第二，会计制度的完善，财务和证券分析方法的普及，从业者素质的提高以及大量专业金融机构的出现，使得那种利用账面资产价值与内在价值偏差获取所以的方法慢慢在竞争中丧失了当初的效力。

第三章 无形资产价值投资（空间深度价值）——沃伦·巴菲特 …… 077

有人算过，如果再让巴菲特多活20年，整个美国的公司都会被他兼并，因为他一直以24%的复合增长率在增加其财富，似乎从来没有因为资金庞大而找不到投资对象。那些触角伸向全世界每个家庭的美国上市公司，很多都有巴菲特资金的影子，比如宝洁，比如可口可乐，比如吉列，比如耐克。可以说全世界的人都在通过某一产品与巴菲特的投资思想接触。

第一节 世界最伟大投资家：沃伦·巴菲特 …… 077

巴菲特如此伟大，作为全世界最伟大的投资者，他无愧于这个称号。巴菲特受益于格雷厄姆和菲利普·费雪两位投资思想家和实践先驱，他成熟后的投资总是寻找那些具有持续竞争优势的公司，据称他是第一个这样做的投资大师；他远离市场，而热衷于分析和观察公司，不仅查看财务报表，更为重要的是分析一些公司特征和收益前景；在买入股票上他恪守了格雷厄姆的“安全空间”理论。

第二节 巴菲特的智慧法则一：与时俱进 …… 079

巴菲特从小就立志做一个金融交易者，先从自学入手，接触了大量的金融交易文献，但是都不得其门而入，格雷厄姆给予了巴菲特第一次升华，由一个没有章法的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易者上升为定量分析专家，巴菲特取得了一次进步，之后巴菲特从事多年的投资实践，从同事身上学到不少经验，从事独立投资使得巴菲特开始学会企业经营之道，后来经过查理·芒格和费雪的引导，获得第二次飞跃。

第三节　巴菲特的智慧法则二：能力范围 …………………………………… 102

直到现在为止，正统的投资理论都认为人天生具备理性的思考能力，而且可以获得充分的信息以便进行全局和长期最优化的投资决策。其实，这显然误读了人的能力范围，无论是巴菲特还是索罗斯，他们都认为人的投资能力无论是从认知能力的角度还是信息处理的角度来看都存在明显的局限性。巴菲特用“能力范围”将自己从查理·芒格那里获取的心理学知识概括起来，而索罗斯则用“预定错误”预先就告诫自己任何判断可能存在的问题，然后在此基础上预先为投资失败留下退路，索罗斯的这些思想源自其父亲和卡尔·波普，前者认为人应该随时预见可能的灾难，而后者认为人的认识能力天生就存在缺陷。

第四节　巴菲特的智慧法则三：市场专利 …………………………………… 126

市场性专利是否在一家公司存在，也就是说一家公司是否具有市场性专利，通常需要经过如下三个步骤测试才能确定：第一，市场性专利存在的证据，主要从财务数据来分析；第二，市场性专利的来源，主要根据业务特点和市场性专利的既有两种类型来判断；第三，市场性专利的持续性，不同的市场性专利具有不同的有效期限，通常而言，价值投资应该选择那些具有二三十年以上市场性专利的企业。

第五节　巴菲特的智慧法则四：复利原理 …………………………………… 150

巴菲特的伟大之处就在于能够找到那些收益持久高于平均水平的公司长期持有。通过“市场专利”法则可以找到那些收益持久高于市场平均水平的公司，但是长期持有一家这样的公司为什么可以带来如此丰厚的收益呢？秘密就在于“复利原理”。长期持有之所以具有丰厚的回报，是因为复利原理的存在。如果没有复利的存在，则利润的增长将是算术化的，而非指数化的。人类的预期通常是按照直线运行的，所以总是无法直观地看到指数化增长的无穷力量。

第六节　巴菲特的智慧法则五：远离市场 …………………………………… 168

格雷厄姆认为一个投资者需要具备两个条件才能抵御情绪的影响：第一个条件是采用定量化的理性手段来分析股票，比如会计和财务分析方法；第二个条件是远离市场和投资人群。格雷厄姆告诫巴菲特，即使他掌握了定量化的分析手段仍然不能保障内心的平衡和理性，因为情绪很容易受到市场波动的影响，这时候定量分析反而可能助纣为虐。在掌握了理性分析方法之后，投资者仍然需要战胜自己的情绪。要战胜自己的情绪，最好的办法是远离市场。格雷厄姆以“市场先生”来比喻证券市场的极端无常。

第七节　巴菲特的智慧法则六：集中投资 …………………………………… 178

欧洲四大名将亚历山大、汉尼拔、恺撒和拿破仑都强调兵力集中的重要性，拿破仑甚至认为兵力集中是军事学上的第一定律。巴菲特的投资之道也是如此，作为一个经济学学生，他在大学就应该熟悉利润最大化的资源分配原则，那就是将资本优先配置给那些能够带来最大收益的项目，而不是平均分配。作为一个资本管理者，巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自己也身体力行此原则，同时他对那些投资对象的筛选也会用到这条规则，那些善于留存收益的管理者为巴菲特所青睐，巴菲特坚持每一美元的投资必须用到收益最大的地方，如果企业管理者不能找到更好的再投资项目就应该把资本以红利的形式返还给股东。

第八节 巴菲特选股方法总结 …… 190

为了积累大量财富，就必须利用"复利原理"，因为指数化增长快于算术增长。"复利原理"法则的具体运用要从两个方面入手，一是延长投资期限，增大复利的指数部分，要做到这点一要"远离市场"，二是"集中投资"。运用复利原理的第二个方面是提高复利水平，这增大了复利的幂部分，要做到这点最为关键的是要"集中投资"于拥有"市场专利"，而且在"能力范围"之内的企业。其实，通过了"市场专利"筛选又处在"能力范围"之内的企业毕竟是少数，这又反过来促进了"集中投资"和长期投资。

下 册

第四章 成长性价值投资（时间价值）——彼得·林奇 …… 197

《巴伦周刊》在千禧年的第一份杂志上这样评价林奇："在过去的10年岁月里，他没有管理任何形式的公众基金，但是他仍旧是这个星球上最受欢迎和崇敬的基金经理。"而巴菲特作为大股东的《华盛顿邮报》则盛赞林奇是这个世界上最著名的基金经理人。要知道林奇当时已经退休多年，其业绩能够盖过千禧年前后的众多IT投资基金，这简直是个世纪奇迹。

第一节 全球第一基金经理：彼得·林奇 …… 197

格雷厄姆着力于发掘那些有形资产没有得以准确入账的公司，这就是扩展了空间中的宽度价值，因为隐蔽的资产就是价值的宽度被遮盖后形成的。巴菲特着力发掘那些具有无形资产的公司，这些公司具有市场性专利，可以长期阻挠进入者，这就是增加了价值深度的发掘力度。而彼得·林奇则主要集中精力于发掘那些随着时间可以增值的公司，这类公司具有很高和很持久的成长速度，其实这就是林奇在发掘时间上的价值。

第二节 林奇的智慧法则一：成长为王 …… 199

在选择成长股票的时候，我们可以很容易找到那些历史表现良好的股票，但是对于这些股票是否能够延续其以前的成长水平，我们经常需要做进一步的研究才能确定。这就是对成长的质量进行深入的剖析，对那些推动成长的要素进行分析，看看这些因素提供的成长动力是否充足。

第三节 林奇的智慧法则二：避免陷阱 …… 217

很多公司都可以通过合法而复杂的会计手段来蒙蔽投资者，但是一家公司的现金流却很难说谎。一家经营正常的企业，其经营性现金流应该大致保持上升趋势，这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才表明企业的业绩在稳步上升，利润在增长。有一种情况需要特别警惕，那就是如果一家公司的净利润在急剧增长，但是它的经营性现金流却处于停滞状态，或者增长十分缓慢。这通常表明销售收入的回款遇到了麻烦，该企业不能及时收回账款，或者是企业将一些预期的销售收入计入了账目中，从而增加了当期的利润水平，但是这些利润却是没有实现的。

第四节 林奇的智慧法则三：收益第一 …… 235

作为一个稳健而现实的投资者，我们应该从另外一种原因上涨的股票上寻找投资机会。这就是那些因为盈利而上涨的股票。这种上涨是必然的，也是可靠的，更是可持续的。只要盈利，那么股票的上涨就是可持续的。抛开企业的生命周期，过去几年的企业盈利水平一般是可以持续的，企业的经营业绩是有惯性的，历史是有用的，否则格雷厄姆就不会那么重视研究 5 年以上的经营历史了。林奇特别在意公司是否盈利，特别是未来的盈利水平是否可以在历史的基础上做到更好。

第五节 林奇的智慧法则四：组合投资 …… 250

在建立投资组合时，除了注意股票类型的平衡，还有注意买入的价格是否合理。林奇认为即使一个投资者买入了稳定增长型股票也不见得能够分散投资的风险，因为这个投资者可能在一个过高的价格上买入了这只股票。由于买价不合理地高，使得组合风险不但没有降低，反而变得更高。

第六节 林奇的智慧法则五：选择时机 …… 279

毕竟逐利是人类乃至万物的本性，任何资产之间收益差的显著和持续变动都会改变资产价格的趋势。在市场的顶部和底部形成中，资金是最为直接的因素，有些投资者认为市场情绪是最为主要的因素，其实情绪要转化为市场价格运动，必须是作用于手中握有资金的人，一个情绪激动的散户比不过一个情绪稍微波动的基金经理所发挥的影响。

第七节 林奇的智慧法则六：信息优势 …… 296

在林奇看来投资并不是面对枯燥的财务数据，也不是埋首于抽象推理，投资是生活的一部分，可以套用一句名言："投资来源于生活，又高于生活。"林奇虽然是一位专业投资者，但是在专业投资者们看来他是一个离经叛道的人，因为林奇反对专业投资者的很多方法和规范，他曾经在自己的三本著作中对专业投资者大加批判，而且认为他们远远比不上那些业余爱好者。但是，林奇的业绩使得华尔街对他爱恨交加。

第八节 林奇选股方法总结 …… 317

林奇作为一个中线投资者，如此看重公司的收益，认为收益的历史、现状和未来决定着一只股票的历史和未来。林奇持有这一观点并不孤单，从价值投资大师身上我们可以清晰地看到同样的特征，即使像威廉·欧奈尔这样的强势股交易者也将收益看作最为关键的因素之一。可以这样说，林奇是以"收益第一"为准绳，以"成长为王"为核心，以"消息优势"为手段的投资大师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章 国际性价值投资（空间广度价值）——乔治·索罗斯 …………………… 329

1992年，索罗斯抓住时机，成功地狙击英镑。这一石破天惊之举，使得惯于隐于幕后的他突然聚焦于世界公众面前，成为世界闻名的投资大师。从1969年建立“量子基金”至今，他创下了令人难以置信的业绩，以平均每年35%的综合成长率令华尔街同行望尘莫及。他好像具有一种超能的力量左右着世界金融市场。他的一句话就可以使某种商品或货币的交易行情突变，市场的价格随着他的言论上升或下跌。

第一节 击败英格兰银行的金融大鳄：乔治·索罗斯 ……………………………… 329

索罗斯之所以是价值投资者，主要是因为三点：第一，他早期从事股票投资时运用了格雷厄姆时的隐蔽资产分析法；第二，他投资所采用的框架是“反身性理论”这一理论强调了价格对基本面的背离，同时也认为价格最终会对基本面进行回归，而他的交易就是要抓住背离后的回归运动，这与格雷厄姆不谋而合，格雷厄姆就是认为价值和价格的偏离造就了安全空间，而这就是价值投资获取收益的关键；第三，索罗斯从卡尔·波普那里获得了投资哲学的基础，这一投资哲学的核心是强调人的认识具有局限性，而这与费雪和巴菲特提出的“能力范围”理论不谋而合。

第二节 索罗斯的智慧法则一：反身回归 ………………………………………… 332

要精确地把握到金融产品的临界反转点，需要一定的知识储备，那么究竟需要哪些领域的知识呢？根据索罗斯本人的经历和投资哲学，一个成功的“金融炼金”大师必须对宏观经济和政治理论有深入的了解和结合实际的把握，更为重要的是他还能够明晰人性的弱点和缺陷，懂得群体心理学和变态心理学的精髓，与此同时他还能得到来自第一线的消息，也许这应该被称为“草根数据”。

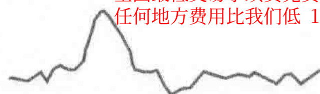
第三节 索罗斯的智慧法则二：生存第一 ………………………………………… 354

金融交易中的“生存之道”在于保住资本，然后才是赚钱，无论是哪位交易大师，无论他信奉何种流派，只要他想通过实践的考验成为名副其实的大师，就需要坚持这一原则，巴菲特从格雷厄姆那里学到了保住资本的第一课，通过安全空间和分散投资来控制损失，后来费雪又教会他通过界定能力范围和集中投资来控制损失，索罗斯也经历了大师的教诲。卡尔·波普并非金融界人士，对于交易恐怕也一无所知，但是他的学说却滋养了索罗斯这样的金融大鳄。波普交给了索罗斯控制风险的一种哲学方法，这就是为自己的判断界定有效空间，也就是明确知道自己判断得以成立的基础。如果一项判断没有前提，则一定无法控制损失，因为根本不知道什么情况下它是错误的。

第四节 索罗斯的智慧法则三：全球投资 ………………………………………… 369

进行全球宏观交易必须熟知全球的金融动态和宏观经济以及政治形势。宏观对冲基金从事任何类型的金融品交易及各国的股票、政府债券、企业债券、外汇、贵金属、商品期货和金融期货。现在的宏观对冲基金并非遵循最初的避险式策略，而是以高杠杆为险要特征进行全球操作。正是由于宏观对冲基金这种高杠杆特性使得全球的金融市场承受了巨大的波动风险，从欧洲汇率机制的崩溃到东南亚经济危机，可以说对冲基金强大的杠杆使得那些本已聚集的泡沫迅速被刺穿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五节　索罗斯的智慧法则四：全力出击 …… 381

第一，索罗斯的宏观价值交易方法必须依靠把握几年一次的重大宏观变动才能提供较高的回报率；第二，要把握这些重大的交易机会，需要做到三点：要理性，要有一个良好的观察世界变动的工具，要得到全力出击的机会。索罗斯借助“人类认识不完备性”理论和“可错性”思维来促成交易理性，而通过“反身性理论”和奥地利经济学来观察世界，通过集中资金于最大交易机会来做到“全力出击”。

第六节　索罗斯的智慧法则五：一流搭档 …… 391

索罗斯喜欢那些具有独立见解，而且绩效不凡的人才，而且他认为这类人才只有去不知名的小公司才能找到，因为这些角落通常有很多价值被严重低估的人力资本。在小公司当中，这些思维卓尔不群的人才能得到最大限度的自由发挥，毕竟小公司没有那么多的条条框框，宽松的环境可以给他们才能自由发挥的空间。小公司的从业经历经常被索罗斯看作一封非常有价值的求职信。

第七节　索罗斯的智慧法则六：预定错误 …… 402

哈耶克的经济周期理论，卡尔·波普的可证伪理论都在索罗斯的实验中加以检验，他成为了一个卓越的国际投资高手。在初期，他发掘欧洲那些存在格雷厄姆所谓隐形价值的公司，布雷顿森林体系瓦解后，他进入到外汇市场，成为了一位卓越的货币投资大师，通过评估货币的价值，他进行所谓的“反身回归”交易，这时候他更像那些卖空价值高估的投资者。无论如何，他都评估价值，然后进行交易，早年的时候他以买入价值低估的证券资产为主，到了20世纪90年代，他则以做空那些价值高估的货币资产为主。他是一位坚持价值投资的哲学王！

第八节　索罗斯投资方法总结 …… 411

索罗斯的关键投资体系主要是以“反身回归”为核心，以“生存第一”为基础构建起来的，其他的投资法则都是以此衍生出来的。索罗斯的“反身回归”法则与马克思的“价值规律”，格雷厄姆的“价值回归”和“安全空间”理念基本一致，都是强调资产价格在群体情绪和资金的推动下出现背离价值中枢的运动，但是价格回归价值中枢的运动是必然发生的。在索罗斯那里，“基本趋势”就是价值中枢，“主流偏向”就是群体情绪和资金引起的资产供求，“主流倾向”体现为价格运动。

附录一　20世纪全球十大顶尖基金经理简介 …… 421

附录二　2007年和2015年《福布斯》全球亿万富豪排行榜 …… 425

附录三　世界首席执行官排行榜（包括巴菲特和索罗斯） …… 435

附录四　著名宏观对冲基金简介 …… 437

附录五　菲利普·费雪的主要投资观点 …… 439

附录六　吉姆·罗杰斯的主要投资观点 …… 443

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录七　巴菲特犯下的错误 …… 445

结篇语　向大师们学习 …… 447

参考文献 …… 449

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成长性价值投资（时间价值）——彼得·林奇

没有了成长性，我们如何赚大钱？

——肯尼斯·费雪

第一节 全球第一基金经理：彼得·林奇

如果一个业余投资者能够用心对公司和股票做一点研究，那么他可以很容易地超过华尔街的专家们。

——彼得·林奇

林奇先生，我是奥马哈的沃伦·巴菲特，刚刚读完你的书，我非常喜欢。

——沃伦·巴菲特

巴菲特曾经听过四个人的课程，首先是格雷厄姆，然后是菲利普·费雪，在最近几年他则对吉姆·罗杰斯和彼得·林奇赞不绝口，他听过这两个人讲课。除了这些人之外，巴菲特肯定还听过其他不少人的讲课，不过能够上史料和报纸的新闻大概只有关于这四个人的。国内很多投资者在这次牛市中知道了巴菲特，但对于彼得·林奇则知之甚少，但这并不妨碍林奇在中国价值投资者心目中的崇高地位，他创造了近乎30%的年回报率，而且维持了十年以上，这个纪录只有索罗斯可以超越，但是索罗斯的盈利并没有林奇那么稳固。林奇因为其刷新世界纪录而被称为“全球第一基金经理”。我们就来看看林奇和他的选股方法的概况吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，桥水基金的 Ray Dalio 已经成了新的标杆人物。

《巴伦周刊》在千禧年的第一份杂志上这样评价林奇："在过去的 10 年岁月里，他没有管理任何形式的公众基金，但是他仍旧是这个星球上最受欢迎和崇敬的**基金经理**。"而巴菲特作为大股东的《华盛顿邮报》则盛赞林奇是这个世界上最著名的基金经理人。要知道林奇当时已经退休多年，其业绩能够盖过千禧年前后的众多 IT 投资基金，这简直是个世纪奇迹，要知道在 2000 前的几年里，很多高科技股票飞涨狂飙，而林奇则是在此前十年离开岗位，而且他还经历了 1987 年的股灾，从 1977 年成为麦哲伦基金的经理人到 1990 年退休，林奇使基金的资产从 2000 万美元增长到 140 亿美元，成为富达旗下的旗舰基金，其规模和收益都稳居全球第一。

肯尼斯·费雪也特别重视销售状况。

直观的事实，严密的逻辑和准确的数据，三者构成了精彩投资的基础。

林奇坚持不可思议的常识投资法，这种方法不需要很高深的数学基础，也不必接受严格的金融教育，林奇认为通过关注周围的世界，注意自己购物的情况，注意自己工作中接触的信息，这样就可以具备专业投资者不可能具备的优势。**林奇痴迷于那些拥有良好销售的公司**，而这个状况可以直接观察到，走进购物中心就可以看到那些销售良好的产品和销售不佳的产品，这就是林奇挑选股票经常使用的一步。林奇认为如果投资者对于某家公司有实际而直观的理解，就可以给投资者带来超出一般**水平的回报**。

林奇的投资方法具有六大特点，但是最为突出的是：追求成长性，他会选择那些具有持久的客观成长速度的公司，这点是对格雷厄姆和巴菲特的超越，格雷厄姆没有成长这个概念，虽然当初他买进了一家政府雇员保险公司，但正如他自己说的一样，是一个意外。巴菲特虽然受到菲利普·费雪的影响慢慢转向了成长性，不过这也是因为查理·芒格的缘故，巴菲特更擅长于抓住那些具有市场性专利的公司，这类公司拥有良好的利基，可以长期保持高于市场平均水平的回报率，虽然这些公司不能扩展自己的规模，但是可以带来大量的现金流和超额的利润，这些都可以极大提升投资的回报。从这里我们可以看到，**格雷厄姆着力于发掘那些有形资产没有得**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以准确入账的公司，这就是扩展了空间中的宽度价值，因为隐蔽的资产就是价值的宽度被遮盖后形成的。巴菲特着力发掘那些具有无形资产的公司，这些公司具有市场性专利，可以长期阻挠进入者，这就是增加了价值深度的发掘力度。而彼得·林奇则主要集中精力于发掘那些随着时间可以增值的公司，这类公司具有很高和很持久的成长速度，其实这就是林奇在发掘时间上的价值。格雷厄姆发掘了空间宽度上存在的价值，巴菲特发掘了空间深度上存在的价值，而彼得·林奇则发掘了时间上存在的价值，后面我们还会谈到索罗斯，他作为价值投资者一直不为大众所知晓，是一个孤独的“神”，他开辟了价值投资的全新世界。在本章，我们主要阐述林奇的投资智慧，这些智慧一共包括六个方面，从“成长为王”开始，所有智慧法则都是忠实于林奇本身的著作、言论和思想，我们搜集到了他的绝大部分文字材料和许多关于他的评论。关于林奇，我们强调一点：**他通过根据成长性对公司进行分类，开辟了价值投资的一个新维度，这个维度就是时间，**他实践上的成就超过了菲利普·费雪。

格雷厄姆发掘了空间宽度上存在的价值，巴菲特发掘了空间深度上存在的价值，而彼得·林奇则发掘了时间上存在的价值。

下面我们一同聆听林奇的智慧吧，六大法则为你解析林奇成功的奥秘。

第二节 林奇的智慧法则一：成长为王

你必须留心公司的成长动力是什么，并且推断公司的成长速度何时会放慢。

——彼得·林奇

就钱财而言，一切都源于你有心发财。

——拉瑞·威廉姆斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）选择十倍牛股。

与巴菲特偏重于无形资产价值有区别的是，彼得·林奇更加倾向于成长性股票。彼得·林奇于1969年从沃顿商学院毕业后进入了富达基金管理公司，从1977年到1990年的13年中，他保持了29%的年复合增长率，这个纪录使得他将2000万美元增值到140亿美元，林奇也因此被称作全球第一基金经理。林奇之所以能够创造如此的增长奇迹，主要是因为他着重于公司和股票的成长性，将价值投资的理念上升到了新的高度，以至于巴菲特对林奇的投资理念也是大为赞赏，亲自打电话给林奇表示认同和感谢。

我们就来看看林奇在一只名为La Quinta股票上的操作吧，这只股票上涨了15倍。在林奇涉足汽车旅馆业的时候，他从联合旅馆的副总裁那里得知了一个非常好的投资对象La Quinta。当时，林奇认为汽车旅馆业正处在一个复苏阶段，他已经购买了联合旅馆的股票，但是他并不满足于此，所以一直四处打听更好的投资对象，以便在该行业找到更多的机会。林奇习惯于从公司竞争对手那里收集好的公司，毕竟，令对手敬佩的公司肯定是非常不错的。通常而言，90%的公司的高级主管会对自己的竞争公司大加抨击，如果一个公司能够赢得其对手的赞扬，那么一定是非常有优势的。而La Quinta就是这样一家公司，它得到了联合旅馆副总裁的首肯。林奇了解到这一信息后，立即着手研究La Quinta。

因为这是第一次听到La Quinta的名字，所以林奇觉得这一定是一个非常好的投资机会，这家公司一定处在成长阶段，所以投资界的职业人士们对它了解甚少，而财经媒体更是无暇报道。随即，林奇联系了La Quinta公司总部的相关人士，想了解更为具体的情况，以便做出进一步的分析。

从该公司的高管那里，林奇得知La Quinta旅馆的经营模式非常简单，他们提供的客服服务跟联合旅馆一样好，但是价格却要低30%。之所以La Quinta能够提供如此价廉物美的服务主要是因为他们去掉了不能为自己带来利润却徒增大量成本的礼堂、会议室、餐厅等，La Quinta通过在隔壁开一家24小时快餐店解决了顾客的膳食供应问题。而且，林奇还从这名高管那里知道了La Quinta针对的主要客户是小商人，这些人对旅馆客房要求较高，同时又希望能够得到一个较高的折扣。

绝大多数汽车旅馆都将连锁店建在高速路口附近，而La Quinta则把它的连锁店建在客户最有可能进行商务活动的区域附近，通常这些顾客都是来完成商业事宜的，而不是旅行的，因而这些顾客会预订房间，这样La Quinta的客流量就更加稳定而便于管理了。同时，La Quinta还抢占了低端酒店和高端酒店之间的市场空位，并以此建立了一个利基市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在林奇关注这家公司之前，只有极少的券商机构在追踪它，而且 La Quinta 当时已经经营了五年多的时间，其模式已经在好几个不同的地方得到成功的推广，而且这家公司还以每年 50%的高速度成长，但是市盈率却很低，大约 10 倍左右。林奇掌握了 La Quinta 建造新分店的规划，并且对该公司的基本面进行了极为详尽的研究。由于该公司的股价已经上涨了一倍多，所以林奇也非常犹豫，不过，根据这家公司的成长性，林奇觉得这是一个难得的大牛股。另外，有人愿意以一半的价格卖出该公司的股票，这使得林奇有机会便宜买进 La Quinta 的股票。10 年的时间，林奇从该公司股票上获利 11 倍。**林奇注重成长性的选股风格使得他能够经常抓到那些可以增值好几倍的股票。**下面我们就来看看林奇所用的成长性选股方法的具体操作策略。

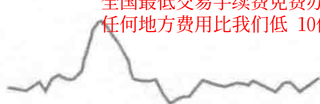
缺乏关注度意味着估值一般较低。

（2）成长性的来源。

对股票投资者而言，翻番牛股是梦寐以求的事情。很多时候，我们都认为价值性投资是找那些被低估的企业，所以与寻找快速增值的股票无缘。其实，价值投资经过多次演化和改进后，特别是菲利普·费雪的理念得到广泛传播后，成长性已经是价值投资的一个最为重要方面，而寻找隐藏价值渐渐在成熟市场失去其主导地位。所以，今天的价值投资主要是建立在市场性专利和成长性基础上的，巴菲特和中国香港的林森池非常注意产品的独特性，或者说市场性专利，而林奇和肯尼斯·费雪则相当注重成长性。

一个企业具有高速增长的能力是非常令投资者感到兴奋的因素，如果一家公司能够以每年 25%的速度增长，那么 40 年后，这家企业可以将 1000 美元变成 750 万美元。虽然，这样持久的高速度增长极其罕见，但是也正说明了寻找成长性股票的报酬十分丰厚。然而，统计结果表明公司在连续数年保持高速增长后，可能就会进入极其不稳定的状态。因为总体经济增长率是一定的，而公司的长期增长率刚开始会超过这一增长率，过后一定会渐渐慢下来，最终低于经济的增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率。之所以会出现这样的情况，一个原因是企业的生命周期，另一个原因是市场竞争激烈，过高的利润率吸引了更多的竞争者出现。所以，为了保持尽可能的高增长，我们在寻找高成长性的同时，还需要注意该企业市场是否具有利基市场，也就是是否对后来者具有一定壁垒。将市场性专利和成长性统一起来才能找到更好的成长性企业作为价值投资对象。

价值投资者不能仅仅依靠历史来断定一个公司未来的成长性，为了保证成长性的可持久性，我们需要分析公司成长性的来源，由此区分那些依靠会计手法和恶性竞争带来成长性与高质量的成长性。

成长性的关键在于销售收入的增长，很多人认为削减成本可以带来盈利能力的增长，但是这通常是不能持久的，所以成长性主要依靠的是销售的不断增长。那么，从销售的角度来看，成长性具有哪些来源呢？一般而言主要是下面几个：

- 销售量上升
- 价格上升
- 销售新的产品和服务
- 并购其他公司

就销售量的增长量增长而言，这是公司成长性最为重要的一点，彼得·林奇非常注重销售量的问题，所以他认为超市等大型卖场是寻找理想大牛股的好地方，他经常拜访一家非常大的超市，从中发掘那些产品销量很好的成长性公司。

我们接着谈谈涉及成长性的第二个方面，这就是提价能力。无论是巴菲特，还是林奇，都认为提价能力是一个具有持续竞争优势企业的关键特征。比如 Anheuser-Busch 公司就依靠每年提高售价 2%左右来保持盈利的成长能力，它能做到这一点的一个很重要的原因是它具有市场性专利，具体而言就是它具有一系列广为认同的品牌，比如 Bud Lite 等。

成长性的第三个方面涉及增加销售的品种，黄光裕在创业时经营的产品主要是电视机一类的常用电器，现在国美经营的范围几乎囊括所有家用电器，连一些办公设备也进入了销售行列，这使得国美电器保持了较高的成长性。又比如国内中药的两大品牌：云南白药和东阿阿胶，它们都是在原有单一品种的基础上研发了很多新的产品和服务，比如云南白药气雾剂、药盒、云南白药牙膏等。在沃尔玛身上我们也看到了同样的成长方式，就是不断扩展产品范围，开辟新的销售领域。林奇进行价值性投资的时候也极其注重公司拓展新产品的能力。

第四种成长性的来源是公司的并购活动，这要求公司管理者具有很高的投资能力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并且能够将股东的留存收益最大化利用，而不是盲目地扩大规模，导致低效率的投资结果。

我们已经知道了成长性的四种来源，**最为关键的是销售量的增长，这为费雪父子和林奇所看重，因此股价销售比，也就是通常所说的市销率是一个我们考察成长股需要重点分析的因素。找到成长性的来源是非常重要的，你应该了解清楚这家公司的成长性多少来自销售，多少来自提价能力，多少来自扩展销售品种能力，多少来自并购。**只有分析清楚了这家公司成长性的具体构成，才能够更准确地把握其未来的成长空间。

并购经常受到投资机构的重视，但是收购行为的历史统计表明大多数收购并没有给股东带来好处。所以，从价值投资的角度而言，特别是从安全空间的角度而言，我们要对通过并购保持企业成长的策略持有谨慎的看法。更为重要的是，一个价值投资者需要购买的是一个好的企业，而不是一个只知道并购的大胃口家伙。

（3）成长企业的栖息地。

无论是哪类企业，必然都会明显地出现于某一类行业或者板块中。**为了寻找到成长性企业，我们首先要明晰其最容易出现的地方。**首先我们来看看容易诞生成长性企业的行业，然后再来看看一些可能产生成长性企业的外在因素。

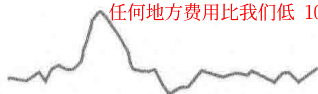
找到恰当的鱼塘！

虽然林奇很少碰那些自己不懂的行业，但是他并不排斥所有技术行业。如果你要涉及技术类行业，他给你的忠告就是，你应该对这些行业很熟悉。Jon Eckhardt 博士分析了成长最快的 500 家私营企业，他发现从 1982 年到 2000 年中，这些成长最快的公司明显集中于少数几个行业。也就是说，一些行业的企业相对于另外一些企业而言，更容易成为高成长类型的企业。深入的研究表明，四个条件决定了一个行业能否诞生出超级成长性企业。我们就来分别看看这四个超级成长行业的特征。

第一个特征是**行业结构**。行业结构就是指该行业中的竞

广告密集度较高的行业通常不利于成长性企业出现。那些成长性好的公司通常位于劳动密集型行业，因为这样它们可以在初创期和快速发展期抵消资金的制约作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



争程度和进入壁垒的高度。这是一个与巴菲特所称道的市场性专利有关的特征。行业结构具有四个子特征，它们是：资本密度、广告密度、企业平均规模和集中程度。这四个特征部分决定了一个行业中企业的可成长性。资本密度表明了生产经营过程中，资本和劳动力之间的比重，某些行业是资本密集型的，比如航空业和大型采掘业，而另外一些行业则是劳动密集型的，比如零售业和咨询业。**那些成长性好的公司通常属于劳动密集型行业，因为这样它们可以在初创期和快速发展期抵消资金的制约作用。**可口可乐早期的飞速扩展，沃尔玛早期的飞速成长，乃至戴尔电脑的崛起都完全符合这一特点。

广告密集度较高的行业通常不利于成长性企业出现，因为这些行业已经出现了少数的市场统治者，已有企业通过广告来保持进入壁垒和市场份额，这些行业的统治者已经是稳定增长性的企业，其成长性已经不具太大吸引力了。比如扩展后的国美电器，就是这类例子。在美国的可乐饮料行业，由于可口可乐和百事可乐的绝对统治地位和广告密集投放，使得这一行业很难出现持续高成长的企业。所以，广告密集型行业很难找到高成长性的投资机会。

在一个行业中，如果企业的平均规模都较小，那么更容易找到成长性的投资对象。拿一家网站开发公司和一家航空公司做比较。由于网站开发公司的规模都比较小，所以不会面临太大的竞争压力，而且规模小可以带来更高的成长空间，而航空公司如果开始的规模比较小则无法应对已有大航空公司的竞争，但是如果建立较大的航空公司则成长空间相对于小公司而言就非常有限了。当然，美国西南航空采取了截然不同的方式来运营航空业，所以其作为一家航空业的小公司成长性非常好。国内的几家民营航空公司，规模都比较小，但是独特的成本结构和运营方式使得它们的盈利成长性明显优越于**大航空公司**。

截至2013年，在整个中国民航业保持持续快速增长的时代背景下，低成本航空公司运输量在中国国内市场上所占份额达到7%，低成本航空公司与传统航空公司的成本结构差异显得尤为突出。

那些企业集中度很好的行业，也就是市场为少数大厂商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



统治的市场不太容易出现成长性的企业。比如美国的制药业就是这种情况，默克和辉瑞统治了这个市场，所以高成长性的企业几乎无法立足。

高成长性企业的第二个特征关乎行业的生命周期。**一个企业所处的生命周期决定了其成长性，林奇在选股的时候非常注意考察一家企业所处的阶段，因为这关系到一家成长企业的未来前景，也就是成长性是否会放缓。**一个行业的生命周期会影响其中企业的成长性。因为早期购买和晚期购买产品的消费者数量要远远小于中期参与购买企业产品的消费者的数量，所以该行业在早期会经历一个高成长过程，然后保持稳定，最后逐渐减缓成长速度。在国内移动电话的早期销售市场，发迹于西南的迅捷迅速完成了其资本累积过程，高增长得益于其所属行业当时正处在高增长阶段。所以，在行业的生命周期的早期和中期阶段更容易找到那些具有高成长性的股票。

在 1960 年以前，关于企业生命周期的论述几乎是凤毛麟角，对企业生命周期的研究刚刚起步。马森·海尔瑞在 1959 年首先提出了可以用生物学中的“生命周期”观点来看待企业，认为企业的发展也符合生物学中的成长曲线。在此基础上，他进一步提出企业发展过程中会出现停滞、消亡等现象，并指出导致这些现象出现的原因是企业在管理上的不足，即一个企业在管理上的局限性可能成为其发展的障碍。

高成长企业的第三个特征是关于知识要求的。包含非常复杂的生产过程的行业通常不利于产生高成长性的企业，负责的生产过程需要大规模的组织结构和复杂的管理流程，这些通常是一家成熟的企业所具备的，而这类企业通常很难再次取得高成长性。另外，研发费用比重很大的行业也很难产生高增长的企业所以知识密集型行业很难产生高增长企业，当然这也不是绝对的，比如微软的产生就不完全符合这一点。

高成长企业的第四个特点是市场的需求规模。一个行业面临的需求涉及需求的规模和需求的增长速度。市场需求对于一个企业的成长性是非常重要的，巴菲特看到了全球剃须刀的市场规模，从而大举买入吉列公司的股份。同时，林奇也通过销售状况和潜在购买者规模来发掘高成长企业。顾客的大量需求可以促进企业利润的持续提升，并保证了企业的较高成长性。相对那些增长缓慢的市场，在快速成长的市场上，更容易出现成长性好的公司。

我们已经了解了最容易出现高成长性公司的行业的四个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特点，现在我们来看看促进高成长性企业产生的外在因素。**高成长性企业一定来源于特定的机会，比如技术变革、制度变革、行业结构变革以及人口结构变化等。**

技术变革是高成长企业产生的外在因素之一。虽然，林奇和巴菲特都对高新技术性股票不太感兴趣，但是成长性股票，特别是高成长性的股票确实经常出现于这类变革中。新技术一定要提高未来生产能力和效率，或者完成了人类以前确实想做却无法做到的事情，才能带来真实的**利润和成长。**互联网股票在21世纪初一度出现巨大的泡沫，但是少部分有着盈利模式的企业，比如谷歌、网易、腾讯却成为了高成长性的公司。微软、思科确实为其股东带来了几百倍的收益，这就是技术变革带来的高成长性企业。**发掘这些企业的关键要看其利润的来源是否可行，以及销售收入是否证实了这一盈利模式的正确性。**

中国的互联网三巨头BAT就是搭了新技术的顺风车。

带来高成长性企业的第二个因素是制度变革，比如美国电信管制制度的变革使得大量高成长性的企业依靠低成本数据传输服务建立起来。又如中国早期经济特区制度的建立，为大量的深圳早期企业家带来了百年难遇的机会。2003年中国政府对于房地产政策发生转变，将商品房作为主体，这直接导致了房地产的大发展，碧桂园等地产企业制造了大批富翁，而这却是制度和政策变革带来的高**成长企业。**

2003年8月，国务院《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》出台，简称为18号文件，将房地产行业定位为拉动国民经济发展的支柱产业之一，明确提出要保持房地产业的持续健康发展，要求充分认识房地产市场持续健康发展的重要意义。

促进高成长性企业产生的第三个因素是行业结构变化，比如美国西南航空采用点对点飞行的模式促进了行业结构的变化，从而提供了高成长性的投资机会。

促进高成长性企业产生的第四个因素是人**口结构的变革。**《下一个大泡泡》的作者登特认为人口结构的变化会导致经济结构出现相应的变化，比如老龄化社会的到来就使得医疗和保险行业出现高成长的机会。

经济学家看好印度的最大理由是其人口结构优势。

我们已经给出了寻找成长性企业的行业和容易促进成长性企业出现的背景因素。下面我们就来看看林奇挑选成长性股票的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（4）分类挑选成长性股票。

那些能够承担中等风险的价值投资者可以采用林奇的投资风格，他喜欢投资那些具有很高成长性的股票，但是由于他对于技术领域不是很熟悉，所以他从来不碰技术性股票。他持有股票的期限从1年到10年，对于成长性股票，他通常都持有3~10年。林奇更偏向于购买那些小公司，因为这些公司的成长空间大，成长速度也快，通常可以连续好几年达到**20%以上。**虽然林奇如此钟爱小公司，但是因为他掌控的基金规模庞大，所以自然也选了不少大公司，但是这并不妨碍他对成长性公司的执着。

林奇的方法再激进一倍就是风险投资了。

林奇首先对公司进行分类，借此把握那些具有很好成长性的公司，同时区别对待其他机会。我们首先来了解林奇对公司的分类吧。

第一类公司是低速增长型的公司，这类公司是那些每股收益增长率低于10%的类型。通常那些规模巨大的公司就是属于这种类型，比如现在美国的电力公用事业，但是在20世纪50年代的时候，这个行业的公司却属于快速增长性的公司。到了20世纪70年代，因为电力成本的大幅度上涨，消费者开始节约用电，而这使得电力公用事业公司的成长动力衰竭。

林奇认为那些一时风光无限的高速增长行业早晚都会变成低速增长的行业，处在这些行业的公司给股东带来的回报也将下降。但是，林奇又认为人们，特别是投资者们是看不到这些变化的，他们总是认为那些好企业**将永远繁荣下去。**就拿国内A股市场上的长虹来说，当年很多人认为这是一只可以持续很久高速增长的超级牛股，为此很多人为自己的孩子买了这只股票，结果那些线性思维的散户投资者遭到了巨大的亏损。

直线预期是绝大多数人的预测方式。你还要推测整个社会对未来的看法，只需要注意最近一年的事态即可。

林奇建议大家翻看股票的走势图，从中就可以找到那些长年近乎不动，跟蜗牛上树一般的股票，这就是他指的**低速增长性股票。**林奇对于这些增长率如此之低的股票是非常不

投机着重看筹码，投资着重看价值。股票投机看题材，股票投资看商业。商业体现为业绩走势，股价长期不振，肯定是缺乏业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐烦的，所以一旦一家公司归纳进这一类型，那么林奇是不会浪费资金和精力去碰它的。

现在的中国石油完全属于周期性行业加上垄断特征。

第二类公司是稳定增长型，比如可口可乐、宝洁，又比如**中国石油**等。这类公司拥有数十亿美元的资产，它们的反应灵敏度没有小公司那么快，增长率也很有限，但是这些公司的增长率却要比低速增长型更强。这类公司的年均增长率在 10%到 12%这个范围。巴菲特非常善于寻找这类股票，并在合理的价格买入，这也是格雷厄姆寻找那些被低估对象的板块。对于稳定增长型股票，林奇认为应该在正确的时机买入，这个时机就是一个合理的价格，也就是价格远远低于内在价值的时候。

林奇认为如果拥有像宝洁这样的大公司，而且一年内该股上涨了 50%，那么就应该考虑是否应该卖出这只股票了。通常情况下，林奇在购买了稳定增长型公司的股票之后，如果较短时间内该股价格上涨了 40%左右，那么他就会毫不犹豫地将其卖掉，然后选择那些同样被低估价值的稳定增长型股票进行操作。

林奇总是在自己的基金投资组合中加入一些稳定增长型股票，因为这些股票通常可以抗御经济衰退，比如可口可乐、宝洁等。

第三类公司是高速增长型，比如当年的微软和思科，以及中国大陆的苏宁电器、碧桂园地产等。这类公司的年均增长率为 20%~30%，它们的规模通常都比较小，一般处在我们在前面所述的行业和环境中。林奇认为，**如果你能仔细搜索和分析，那么你可以找到那些能够上涨 10 倍到 200 倍的超级大牛股。**林奇建议那些资金较少的投资者可以借助一两只大牛股来提高投资组合的整体业绩。

这就是投资中的“本垒打”！

林奇认为快速增长的公司并不一定处在快速增长的行业板块中，而且，他更偏爱那些并没有位于快速增长行业的公司，因为那些增长迅速的行业会带来大量的竞争者，而这会很快地蚕食利润，降低增长速度。林奇举了啤酒行业的例子，

缺乏壁垒的高成长行业是陷阱！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个行业是一个增长缓慢的领域，但是 Anheuser-Busch 却成为了一个快速增长的公司。林奇认为这样的高速增长公司更能持久下去。

同时，在投资高速增长公司的时候也要注意防范那些因为头脑过热而过快扩张的高速增长公司。但是，林奇认为只要这些公司保持稳健的扩展节奏，同时保持较高的盈利增长速度，那么这些股票注定将成为股市中的大赢家。林奇要寻找的就是那些资产负债结构良好，销售额和利润同步增长的高速增长公司。

另外，林奇还要考虑该高速增长的公司是否具有以下条件：

● 一年的增长率没有超过 50%，并且最好没有处在热门行业。

● 该公司在数个不同地域使用同样的商业模式获得了成功。

● 扩张的速度在上升，而且其产品最好是顾客要持续购买。

● 关注该公司的机构投资者要尽可能少。

热门行业泡沫破灭之后也是选择真正大牛股的机会，大浪淘沙！

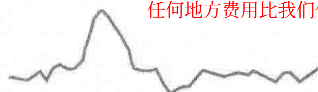
第四类公司是周期性公司，这类公司也是林奇非常喜欢的那类，因为这类公司的股票比较好操作。所谓的周期性公司是指那些销售收入和盈利以一种较有规律的方式交替上涨和下跌的公司。在那些增长型公司中，公司的销售和利润增长是不断上升的，而在周期性公司中则是呈现**春夏秋冬一样的周期。**

周期类公司被低估或者高估的根源在于经济周期，信贷周期以及与之相伴的大众情绪！

短线交易大师拉瑞·威廉姆斯也认为很多股票都存在涨跌的周期。比如他发现世界最大的零售商沃尔玛股票的走势具有明显的季节性，在每年的 2 月会出现卖点，而部分高点出现在 7 月。这是股票走势的周期性，而彼得·林奇谈的则是公司经营业绩周期性引发的股价走势周期性。

资本密集型企业，比如钢铁公司、房地产公司、航空公司就是典型的周期性企业，而且林奇认为国防工业公司也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周期性企业，因为它们的业绩随着国家的国防政策在发生变化。拿汽车行业为例，当经济繁荣时，人们对未来的预测非常好，而且手头资金充裕，所以开支也非常大，这个时候对耐用消费品的需要就会增加，从而促进了汽车类企业的繁荣。在经济衰退时，情况恰恰相反。所以，周期性企业一般都与国民经济同步。当然，也有部分快速消费品并不与宏观经济相连，比如白酒，在国内市场上，冬季对白酒的需求是最大的，所以这些股票也有一些明显的季节性周期。

对于那些与宏观经济走势相连的周期性企业，一定要选择好购买时机。如果你在错误的阶段买进了这类公司的股票，那么你将等上好几年时间才能解套，这些被长期占用的资金不但会损失利息，还会受到**长期通胀的侵蚀**。

美林投资时钟可以作为参考，这个主要是看存货周期，也就是基钦周期。

林奇认为周期性股票是最容易被误认为具有价值性的那一类投资对象，因为这类公司通常都是些大公司，比如中国A股上市的一些大钢铁公司。正因为周期性企业中充满了这些妇孺皆知的大块头，所以很多投资者认为它们是稳健投资的好代表。事实恰恰相反，以它们作为长期投资对象并不稳健，因为它们几乎待在原地不动，盈利围绕着水平线波动。很多时候它们得益于经济和政治**大气候的变化**。

次贷危机后的“4万亿”大刺激对于周期股无疑是一针强心剂。

林奇建议那些在钢铁、汽车和航空等行业工作的人可以尝试投资这类企业，因为他们可以率先发现周期某一阶段的到来，从而在盈利公布之前率先买进股票。

第五类公司是起死回生型，这些公司正在遭遇麻烦，但是很有可能成功地转向，可以很快地弥补损失，这类公司是高风险、高回报的那类投资对象。林奇列出了5类具体的起死回生型情况：

- 剥离重组型，这类公司通过剥离那些亏损的下属分支或者部门从而优化整体的**绩效水平**。

秃鹫投资主要干这个。

- 市场反应过度型，这类公司通常只具有较小的问题，也就是非持久性问题，但是市场却对这个问题进行了杞人忧天式的理解，这样就使得市场的价格严重低于其内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特是抓这种投资机会的老手，他就是利用了可口可乐的这类型危机趁低吸纳了很多股票。而林奇则利用了三里岛核电站的一次影响被高估的事故买入其股票，结果获得了丰厚的回报。

● 等待救助型，这类企业一般可以得到政府的救助，比如林奇在20世纪80年代投资的**克莱斯勒**。

● 败絮其外型，这类企业管理结构非常良好，商业模式也没有什么大问题，但是却在一些非关键事项上犯下投资大众觉得难看的错误。

● 出乎意料型，一家公司出乎意料地扭亏为盈就属于此类，但是这种类型却是无法把握的。

林奇认为那些剥离重组型最容易出现在过度多元化，或者说多元化的公司中。比如，固特异轮胎通过剥离石油业务，将精力集中于主营的轮胎业务；而默克制药则通过放弃软水剂和其他利润低的业务，来提高处方药业务的盈利水平。

林奇提出的最后一种类型是隐蔽资产型。这其实是格雷厄姆最初建立的价值投资体系所要寻找的那类企业。晚年的时候格雷厄姆认为这种方法已经失效了，因为隐蔽资产在投资大众和研究机构的不断努力下很难存在。但是，林奇还是认为存在数量可观的这种机会。所谓隐蔽资产型公司就是指一家企业拥有了你注意到的资产，而这些资产却并没有为投资界的主流所发现。

林奇认为虽然华尔街有数不清的机构在分析和发掘隐蔽资产，但是还是有很多拥有这类资产的公司没有被它们发现，能发现这类隐蔽资产的应该是那些离这类**公司很近的人**。

林奇对于隐蔽资产类的投资举了很多例子。我们就拿其中比较出名的佩恩中央铁路公司来作说明。19世纪时，美国政府为了鼓励铁路修建，就将大片的土地划归铁路公司，后来这些铁路上市公司也拥有了这些资产，比如太平洋联合铁路公司和佩恩中央铁路公司，这些公司不但拥有这些土地，而且拥有这些土地上石油和矿产的开采权。

次贷危机蔓延时，2008年9月巴菲特高盛注资50亿美元，他获得了高盛市值50亿美元的优先股；同时获得了普通股认股权证，允许他以115美元/股的价格收购高盛另外价值50亿美元的普通股，尽管当时该股股价为125美元/股。因此这笔交易从一开始就是赚钱的。对于优先股部分，高盛公司承诺每年支付伯克希尔公司10%的分红，但有权随时回购本公司股票，代价是在巴菲特出价的基础上再加价10%。2011年4月，高盛公司支付55亿美元从伯克希尔公司手中回购了这些优先股。按累计13亿美元的红利计算，这笔交易的优先股部分给伯克希尔公司带来了总计18亿美元的收益。巴菲特从这笔对高盛公司历时四年半的长线投资中轻松获得总计达32亿美元的收益，投资回报率高达64%。它看上去是一笔典型的价值投资交易。当其他投资者卖出股票的时候，以超低价大举买入。这就是利用市场恐慌导致低估的时候买入，不过由于高盛是美国第一大投行，所以受到政府救助和担保的可能性很大。另外一位押注其他投行的价值投资巨擘则损失惨重——比尔·米勒连续15年打败标准普尔500指数，2008年次贷危机，亏掉了60%，他就是错估了政府救助，买入一些不在救助范围之内的金融地产企业。

看到别人没有看到的重要因素，这就是机会所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些资产并没有体现在账面上。当时佩恩公司走出破产保护之后，巨大的亏损可以在税前进行抵扣，这样在它恢复盈利时并不需要缴纳所得税。那时的所得税率为50%，因此佩恩公司在恢复盈利时享有50%的免税权。更为重要的是，佩恩公司在佛州拥有大量的土地和弗吉尼亚的煤矿等。果然不出所料，这家公司的股票后来上涨了8倍，对于这类隐蔽资产的发掘，格雷厄姆的例子则不可胜数，毕竟是他首创了这类价值投资，也即第一代价值投资方法，而林奇则是第三代价值投资方法的主要创始人，他将成长性放进了价值投资中，他是成长性价值投资的实践者，而菲利普·费雪则是成长性价值投资的**理论代表。**

林奇是成长性价值投资的实践者，而菲利普·费雪则是成长性价值投资的理论代表。

林奇通过对股票分类来把握成长性投资机会和资产隐蔽性投资机会，这样就完整建立起来了第三代价值投资体系，不过他似乎并没有特别强调为巴菲特所认同的市场性专利，或者说某种无形资产，所以巴菲特作为第二代价值投资的代表实在是实至名归。

林奇首创了股票分类的方法，将公司分类，这样就可以根据不同特点采取不同的价值投资方式，比如对于周期性、低速增长性，稳定增长性和资产隐蔽性、起死回生性等就应该遵循“价格低于内在价值”格雷厄姆的投资程序，而对于高速成长性则应该遵循菲利普·费雪的投资程序。

林奇认为把投资建立在那些似是而非的空泛规则上是错误的，绝对不可能找到一个适用于所有股票类型的具体而普遍的投资法则。**林奇提醒投资者应该区别对待不同类型的股票，这样才是真正的价值投资。**

商业竞争优势是多元的，因而价值评估也是多元的。

（5）使用市盈增长比率寻找成长性股票。

使用市盈增长比率是林奇的拿手好戏，据说也是林奇最为出名的地方。通常而言，市盈增长比率（PEG）是市盈率除以长期的增长率，也就是预期增长率，但是林奇认为预期并不可靠，所以他采用**历史增长率来计算市盈增长比率。**

具体使用什么样的增长率取决于公司的类型以及所处的企业周期阶段。

林奇寻找的是那些市盈率至少等于历史增长率的公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他认为这类股票的定价是合理的，因为这表明市盈率的高低有着相应增长率的支持。更进一步，林奇还喜欢那些总体不错而且市盈率低于历史增长率的公司。林奇认为市盈增长率上升到 1.5 的股票也可以考虑，如果一家公司的市盈增长比率在 1.5 以上，那就意味着不合理的价格了，特别是在 1.8 以上。

使用这一策略的时候要注意两个问题。第一个问题是利率的影响，第二个问题是增长率的评估。

我们先来看看第一个问题，增长可以在未来带来收益，所以增长的价值在现在是以现值来表现的。具体而言，就是将预期未来的收益贴现到现在。任何给定的增长率在利率较低的时候，创造出来的收益的现值会比较高。所以，你会发现一些增长率为 50%的股票，在利率为 7%的时候市盈率为 40 倍，而在利率为 5%的时候其市盈率上升到 60 倍，这表明利率会在对市盈率和增长率之间的关系产生一定的影响，所以林奇给出 1 到 1.5 的市盈增长比率范围应该灵活运用，一定要注意利率对合理市盈增长比率的影响。在利率非常低的时候，比如中国 2005 年到 2007 年初的时候，就可以接受市盈增长比率贴近 1.8 的优质股票，而在利率较高的时候则应该将选股的市盈增长比率标准严格一下，缩小到 1 以下。在美国一般以长期国债利率作为选股时参照的利率，著名的金融统计专家 Damodaran 统计了利率对市盈增长比率的影响，这是美国的情况，但是对于中国 A 股市场的理解也是类似的：

- 当长期国债利率为 12%时，超过 65%的上市企业的市盈率低于预期增长率，也就是小于 1。
- 当长期国债利率为 8%时，有 45%左右的上市企业的市盈率低于预期增长率。
- 当长期国债利率为 5%时，有 25%左右的上市企业的市盈率低于其预期增长率。

从这个统计可以看出，在低利率的情况下，能够达到林奇要求的股票会大为减少。

接着我们再来看第二个问题，选择什么样的增长率来计算市盈增长率。在很多情况下，不少券商和投资分析机构会提供很多不同期限和倾向的增长率给你选择，比如 3 年到 5 年的，甚至未来一年的，同时增长率可以是历史的，也可以是预期的。对于林奇来讲，他倾向于使用一个历史的增长率，而且最好要有一定的时间长度，这样可以避免受到暂时数据的干扰，格雷厄姆在数据期限选择上也倾向于长期，这是价值投资者重视历史和一贯表现的普遍特征。

我们来看看除了林奇以外的股票分析家们是如何运用市盈增长比率的，并且看看他们这些用法的效果如何。这些分析家通常采用的是基于历史表现进行适当调整的预期每股盈余增长率，那些市盈率低于增长率的股票被他们认作首选。所以，现代的分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析家对于该比率的用法受到了林奇的很大影响。世界著名投行摩根士丹利对于这个方法的绩效进行了统计，他们发现买进市盈增长比率比较低的股票能够创造显著高于标准普尔500指数的回报。

（6）确认成长质量。

在选择成长股票的时候，我们可以很容易找到那些历史表现良好的股票，但是对于这些股票是否能够延续其以前的成长水平，我们经常需要做进一步的研究才能确定。这就是对成长的质量进行深入的剖析，**对那些推动成长的要素进行分析，看看这些因素提供的成长动力是否充足。**

光是知道历史并不能推断未来，只有知道历史背后的真正原因，才有利于推断未来。

在推动增长的几个要素中，收购是一个很难持久的因素，而且其提供的成长质量也居于末位，而销售增长由于很难作假，所以可以算作最好的增长引擎，在《超级强势股》一书中，肯尼斯·费雪认为销售的增长是所有强势股的一个普遍特征，甚至比盈利更为可靠。虽然企业的销售停滞的时候可以采用很多会计手法来创造丰厚的盈利，比如安然公司，但是销售本身却很难。所以，如果一家公司的盈利保持了上升态势，而销售却没有同比例上升，甚至停滞不前，那么对于这家公司的成长能力，你就要好好考察了，好好分析一下这家公司财务报表的其他数据，看看它是如何在销售不变的情况下提升其利润率的。

上面讲的是利用**利润率和销售率的不协调增长，确认那些有问题的成长性企业。**除了这个方法，还有一个办法就是利用净利润增长率和营业利润之间的不协调。晨星公司就是利用这个方法发现了IBM从1995年到2000年增长的质量问题。从20世纪90年代开始，IBM的每股盈利显得非常好，一直处在增长中，但是查看其营业利润，却发现增长太慢，而销售增长率水平持续偏低，所以这样一家公司的增长率质量是值得怀疑的。之所以IBM可以在销售没有高增长的情况下，保持较高利润增长率，主要得益于税收减少和成本压缩，以及回购股份，但是这些对收益的影响是一次性释放的，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能持续减税，成本压缩的空间也将逐步减小。根据这些分析，晨星公司断定，IBM 的未来成长性并不足。后来 IBM 的 PC 部连续亏损，再后来 IBM 将一些部门出售**部分证实了这一结论。**

利润、销售收入和现金流应该综合起来看。

在利用林奇的成长法则选择股票时，一定要注意某些公司采用一次性损益来夸大其真实的成长能力。举例来说，从一个分支机构销售得到的巨大盈利可能使得公司的整体绩效得到提升，而且考察期限内的基点水平较低也会使得成长性看起来过高。为了避免这些因素的干扰，一定要考察公司的整体，同时要考察尽可能长的时间。

另外，我们需要补充的是，税收降低和回购股票，以及削减成本对于公司都是好事，但是这些措施对于长期盈利的增长几乎没有重大影响，这些因素不可能成为盈利持续增长的基础。所以，如果你看见一家公司一直大幅度削减成本，那么你一定要意识到两件事情，首先这件事情对于股东是好事情，其次这件事情对于长期成长性没有任何帮助，相反会误导我们对于成长**股票的选择。**

一次性冲击难以持续提高系统的表现。

（7）投资成长股的潜在困难。

我们对于林奇极为推崇的成长性投资策略进行比较完整的剖析，更为重要的是利用各方的研究成果来深入地展示了成长性投资的要点。但是，如果仅仅知道什么是成长性投资的优点的话，这并不足够，我们还要深入了解投资成长股在操作上可能遇到的困难。

成长性投资主要存在三个潜在困难：很难判断成长性是否能持续到未来；目前的增长是否是由回报较低的扩张项目带来的；高成长性的公司通常具有很高的风险，而这是价值投资的稳健理念所反对的。下面我们就来具体看看成长性价值投资所面临的这三方面问题吧。

一个成长性价值投资者试图决定一家企业的未来收益增长情况时，有两种途径：第一种途径为林奇所赞赏，那就是查看这家企业的历史增长率水平，第二种途径则是查看这家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的预期增长率水平。虽然，很多人认为未来是历史的延伸，而另外一些人则坚决认为历史不代表未来，但是这两种估计未来成长性的方法都有其明显的局限性，了解了这些局限，你才能避免成长性投资的评估误区。

林奇一直认为过去的历史收益增长率作为未来成长性的一个指标是更为稳健的。我们就来看看更为贴近操作实践的情况。历史的成长水平虽然有利于预测以后的成长水平，但是存在两个我们需要重视的问题：

第一，历史的增长水平可能非常不稳定，并不是未来成长水平的可靠指标。投资专家 Little 统计了美国 1950 年到 1960 年的上市公司财务数据，他发现几乎没有任何证据表明先前高速成长的企业能够在下一个时期继续高速成长。而且，他认为如果历史的增长率不能作为许多企业未来增长率的可靠预测，那么这个历史数据对于小企业的预测性就更差了，因为小企业的稳定性更差，历史数据更难代表未来表现。

第二，企业的增长率水平会趋向于市场的平均值运动，也就是说那些目前处在高成长的企业以后会放慢其速度。Lufkin 对此进行了统计，他发现最高收益增长率的公司在刚开始比最低收益增长率的公司高出 20%，5 年之后，两者的差异就缩小到了 0。

如果历史的收益增长率不能作为未来成长性的可靠指标，那么有什么更好的替代指标吗？一是采用预期收益增长率，二是采用历史的收入增长率，或者说销售额增长率。对于预期收益增长率，我们等下再看，先看看历史的收入增长率。

利用历史的收入增长率作为未来成长表现的代表能够剔除那些不可靠的成长，因为收入增长率比收益增长率更能免受会计手法的影响。收入，一般而言我们认为是销售收入，销售收入往往比收益更能延续，更能体现企业的成长性。所以，如果你要采用林奇的历史式方法来推断未来的增长水平，最好是看过去的销售收入增长率水平，这一水平比收益增长率水平更能代表未来的趋势。

使用预期增长率作为未来成长性的度量是现在投资界广为采用的方法，但是也是遭到非议最多的方法。利用这一方法来估计企业未来的成长性的分析家们认为企业的价值根本上是由未来的增长水平决定的，而历史并不代表未来。但是，已有的事实否定了这项评估方法的获利能力。在市况较好的背景下，分析师们趋向于高估企业的未来成长空间，而且在较为长期的评估中更是如此。国外的部分研究表明，当涉及未来长期增长率评估时，历史数据比预测数据**更为可靠。**

为了避免这种方法带来的弊端，有人建议同时查看数个分析师的预测，如果数个分析师的预测数据比较一致，那么这个**预测更为可靠。**

我们再来看看成长性投资面临的第二个潜在问题，也就是低品质的成长引发的问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



题。如果增长是由那些回报低于股本成本的投资获得的，那么这种成长性其实是低效率的成长，而且这种成长一定是不能持续下去的。一个真正的成长性价值投资者，不仅应该查看公司的成长水平，而且还要查看成长的质量。对于增长质量的简单衡量办法是看股东权益报酬率和投资报酬率，其他条件同等的情况下，较高的股东权益报酬率和投资报酬率表明资本的利用是有效率的，这种增长是较为可靠的。

最佳的办法是从商业分析入手定位企业所处的生命阶段，然后基于历史数据向上或者向下调整。

不过，如果关注的分析师数目较多，而且预期较为一致，那么预测反而变得不可靠了。

最后，我们来看看成长性投资面临的第三个问题，高成长的公司具有更高的风险水平。之所以成长性股票的风险更高，主要是因为成长是一种未来的预期，所以越是高成长的企业，意味着与现在情况相差越大，自然预期出错后承担的损失越大。通常而言，**投资者对于成长性公司的评价依赖预期，而对于成熟公司的评价依赖现实。**

每个价值投资者都希望买入一只能够快速增长的十倍大牛股，但是如果你只注意了企业的成长潜力，而忽视了市场目前对于该企业的定价是否过高，那么你很可能面临买价**过高的风险**。换句话说，如果你对一只成长股支付的价格超过了它实际达到的水平，那么你将面临很大的风险。所以，林奇使用市盈增长比率来考察股票是正确的。

市场定价受制于共识预期！

第三节 林奇的智慧法则二：避免陷阱

说起来容易，做起来难。

——彼得·林奇

在比赛结束的时候，往往是失误最少的选手获胜。

——帕特·多尔希

（1）人弃我取的林奇法则。

林奇作为全球规模数一数二的基金舵手，很多时候需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



考虑的是基金的抗风险能力和成长稳定性，同时也要有胆量去追求更高的利润。在别人无暇顾及的地方才能发现真正的金子。为了找到这种低风险和高收益的股票，林奇建议投资者要避免常人的思维和价值趋向，**如果我们采用一般人的眼光去审视投资对象，那么我们就走入了投资丛林中的陷阱了。**只有规避了这些大众思维，我们才能取得骄人的业绩。林奇在《华尔街崛起》这本书中详细给出了 13 条准则，我们称之为“人弃我取的林奇法则”。林奇认为，如果一个投资者能够遵照这些法则去做，那么就可以避免常人的思维陷阱。我们来详细看看每条法则。

第一条法则是“如果公司的名字听起来很不起眼，甚至比较枯燥好笑，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为完美的公司经营的一定是简单的业务，而这类业务的名字一定不是响当当的。至于什么是枯燥甚至好笑的公司名字，林奇举例说比如三个活宝公司、瓶盖公司等诸如此类的公司就是。谁愿意对这些名字毫无吸引力的公司多看几眼呢？所以，华尔街通常不会注意到这些公司，而等到那些投行大佬们注意这些股票的时候，可能其股价已经扶摇直上十几倍了。相反，像国际基因公司这样的名字却非常吸引人，这个名字里面充满了诱人概念和想象，这样的公司太惹人注意了，所以它们就算不糟糕，**其价格也不便宜了。**

大众注意力之外才有暴利机会！

林奇认为，我们应该留意那些名字不太吸引普通投资者的上市公司。他自己注意到一家名叫联合岩石的公司，这家公司业绩非常好，但是却没有受到相应的关注，这无疑是个很好的投资对象，但是后来该公司改了一个时髦的名字后，很多投资机构开始注意它了，这使得这家公司不再是一家可以大举介入的便宜好公司。

第二条法则是“如果公司的业务极其枯燥平常，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇对那些不仅名字枯燥，而且业务也极其乏味的公司非常感兴趣。这些公司由于引不起投资人的注意，往往是潜水的牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林奇举了橡树公司的例子，这个公司的业务是处理顾客购物时交给超市的优惠券，这样的业务使得投资机构们根本无暇看上这家公司一眼。然而，这只股票却在无声无息中从 4 美元涨到了 33 美元，这比那些名气极大的公司，比如 IBM 表现好很多。林奇认为一家业务枯燥乏味的公司与一家名字枯燥乏味的公司都是便宜好股票的载体，而且当一家公司同时具备这两种特征时，则更可能是好的投资对象。这类公司能够避开华尔街专业研究结构的注意，直到这些专业人士因为特大利好开始注意这类公司。林奇建议投资者们注意那些盈利水平很高，资产负债结构合理，而业务枯燥的公司。个人投资者在大众并不关注的时候低价买入这类公司，然后当这些公司为主流所追捧时，他们就可以在高位抛出这些股票。

第三条法则是“如果该公司的业务为人厌恶，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为当一家公司的业务令投资大众感到不爽时，这家公司反而可能是一匹潜在的黑马。林奇举了 Safety Kleen 这家公司作为例子，这家公司的业务主要是向加油站提供一种能够清洗汽车零件上油污的机器，这种机器节省了清洗油污的时间和成本，所以很多加油站都购进了这类机器。该公司定期派人到各个加油站清理机械装置中的油垢，同时他们将清洗下来的油垢带到炼油厂进行提炼。这种让人觉得恶心的业务为公司带来了丰厚的利润。另外，该公司还将业务拓展到厨具洗涤上。这些业务使得华尔街的专业人士根本看不上这家公司。后来，这家公司的盈利能力不断体现在漂亮的财务报表上，终于市场开始疯狂追逐这家公司，其股价大幅度上涨。林奇最后对这个例子做了总结，他认为正是由于这些令人厌恶的业务使得一些优秀的公司不为投资主流所接纳，而这对于价值投资者而言却是一道极好的大餐。

第四条法则是“如果该公司从母公司独立出来，那么这很可能是一只不错的股票”。母公司不愿意看到分拆上市的子公司陷入危机，这会最终影响整个公司的公众形象。所以，那些分拆上市的子公司通常具有良好资产负债条件。林奇认为这些子公司从母公司独立出来可以使得子公司的管理层更加自由地使用管理手段来最大化其经济利益，而这些独立出来的公司刚开始不会受到华尔街的注意。林奇还补充了一条这类公司的优势，刚分拆出来的公司股票经常作为红利或者股息送给母公司的股东，而机构投资者们对于这些股票并不看重，这也是一个投资的有利因素。

分拆出来的公司是普通个人投资者寻找十倍大牛股的好地方。林奇建议投资者仔细研究那些最近分拆出来的公司，特别是要注意分拆完成两个月后，新公司的管理人员是否买进了这家新公司的股票。林奇举了美国电话电报公司分拆出来的 7 家小公司为例，这些小公司都单独上市了。从 1983 年到 1988 年，7 家小公司的股票收益率超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了170%，而母公司美国电报电话则表现平平。这些小公司的整体表现远远好于绝大多数共同基金，甚至好于林奇自己主持的基金。

大众的盲点是暴利的源泉！

第五条法则是**“如果机构没有持有该公司的股票，而且分析师们也没有关注这只股票，那么这很可能是一只不错的股票”**。林奇总是寻找那些被华尔街忽视的股票，他认为只有这些股票里面才能够发掘便宜的超级大牛股。这条法则建议投资者积极寻找那些只有很少甚至没有机构投资者持股的股票，或者没有分析师关注的股票。林奇特别喜欢定期和不定期地访问众多的上市公司，如果一家上市公司的管理人员告诉林奇已经三年没有分析师来访的话，林奇必定感到特别兴奋。林奇还认为银行、储蓄贷款机构和保险公司由于数量达到几千家，所以很多位于这些领域的公司没有专业投资者关注。

第六条法则是“如果该公司被市场谣传所围绕，那么这很可能是一只不错的股票”。垃圾处理公司，夜总会娱乐公司这类公司经常被传言是黑手党所控制的，很多有身份和地位的人都不会持有这类股票，经营赌场业务的酒店也同样受到冷遇。随着赌场业务的收入不断高涨，黑手党的传闻逐渐为人们所淡忘，当假日酒店和希尔顿大酒店也开始经营赌场业务时，具有赌场业务的公司也成了股票市场上的香饽饽。**林奇对于那些因为传闻而饱受煎熬的公司特别重视，他深信如果公司业务盈利不错，却因为一些不切实的市场谣传而低价交易，那么这确实是一个进场的好时候，**巴菲特也善于此类投资。

第七条法则是“如果该公司的业务让人感到有些压抑的话，那么这很可能是一只不错的股票”。什么叫令人压抑的业务呢？林奇举了国际服务公司的例子，这家公司经营着丧葬业务。国际服务公司总部位于休斯敦，它对全国各地的小殡仪馆进行了收购和整合。经过大量的并购后，国际服务公司成为了殡仪行业的连锁老大，它拥有460多家殡仪馆，120多处公墓，70多家花店和20多家丧葬品制造中心，通过整合这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个行业的上下游产业链，这家公司的业绩不断提高。这家公司还开发了生前预定丧葬合同业务，这些业务得到市场的极大认同。专业投资者对于这家公司很不感兴趣，因为其经营的业务让华尔街那些习惯欢乐兴奋场面的专业人士感到压抑。随着公司盈利水平的持续攀升，多年之后终于吸引了众多机构投资者。此时，这只股票都已经上涨了20多倍了。在此之后，国际服务公司继续上涨了好一段时间，但是如果你在市场已经认识了这只股票之后才买进，那么你将付出更昂贵的价格。

第八条法则是“如果该公司处在一个增长较低的行业，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇虽然很喜欢找到成长性好的股票，但是他却并不热衷于在高成长行业中去寻找这样的公司，因为这些行业的盈利水平增长过快，使得大量的竞争者涌入，这样就会很快拉低利润水平，最终降低企业的增长率。在增长较低的行业中，如果你能找到一家增长不错的公司，比如当年美国零售业的沃尔玛就是这样的公司。当时的零售业已经不是一个高速成长的行业了，而沃尔玛利用经营上的创新策略重新塑造了零售业的模式，并因此获得很高的增长水平。林奇认为国际服务公司就是处在殡葬这个低增长的行业，但是由于重新构造了这个行业的经营思路，所以它增长迅速。不过由于这个行业本身处于低增长的情况，所以几乎没有分析师来跟踪这一行业的公司，正是因为这样才使得国际服务公司没有进入这些专业人士的研究视线。但是，这却给了像林奇一样视角的投资者以丰厚回报的投资机会。

第九条法则是**“如果该公司具有一个独特的利基市场，那么这很可能是一只不错的股票”**。所谓的**利基**，指一个近乎独占的市场，林奇举了一个地方石料场的例子，他说位于某个地方的唯一一家石料厂根本没有竞争对手。虽然石料加工极为简单，甚至可以说原始，但是却非常赚钱。这些在某一个地域具有垄断特征的企业很难吸引其他厂商的加入，因为如果当地再增加一家石料厂则可能两家厂都会亏损，而其他

利基（Niche）是指针对企业的优势细分出来的市场，这个市场不大，而且没有得到令人满意的服务。产品推进这个市场，有盈利的基础。在这里特指针对性、专业性很强的产品。按照菲利普·科特勒在《营销管理》中给利基下的定义：利基是更窄地确定某些群体，这是一个小市场并且它的需要没有被服务好，或者说“有获取利益的基础”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地方的石料厂如果将自己的石料运来竞争的话，成本上处于劣势，所以这类公司的利基市场具有某种市场性专利的特征。巴菲特在投资的时候特别注意公司是否拥有这一特征，这跟彼得·林奇具有很大的共同点。巴菲特特别钟爱报纸，一方面是因为他对报纸的经营非常了解，另一方面是因为地方性的报纸和媒体具有与石料厂一样的利基市场。林奇认为排他性的独家经营权对于一家企业股东的价值是非常重要的。他举了国际镍业这家公司，这是一家世界最大的镍矿生产商。这家厂商的利基就是整个镍矿市场，因为它握有世界上绝大部分镍矿资源。林奇总是寻找那些拥有利基市场的企业，他认为一家完美的企业必须拥有一个利基市场。除了报纸和矿业这类依赖于地域的优势公司，林奇认为著名的品牌相当于拥有了利基，比如可口可乐、百事可乐和万宝路等。

第十条法则是“如果该公司的产品可以被人们不断购买，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为像剃须刀、饮料和报纸一类的产品是经常需要消费的，而玩具这类东西则变化太快，也许一家厂商可以设计出一款玩具，但是很快就会为潮流所淘汰，所以一样产品能够为市场反复购买是最好的。

第十一条法则是“如果该公司是高技术产品的用户，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为**技术类公司的产品价格趋势肯定是向下的，随着生产能力的提高，大量的产品涌向市场，这使得技术类产品很快就变得便宜。**对于那些以高技术作为生产设备的公司来说，这是好事，因为这意味着成本的降低。林奇认为与其向一家生产扫描仪的公司投资，不如向一家使用扫描仪的超级市场投资。随着扫描仪价格的不断下降，超市的资产支出将下降，而且这类支出的下降是可持续的。厌恶技术类公司是林奇和巴菲特的共同特点，但是也有很多技术投资行家持续不断地从技术类股票中找到好公司，这取决于你的能力范围。正因为林奇和巴菲特都不是高科技行家，所以他们对技术类股票的规避是非常符合能力范围的投资原则的。

第十二条法则是“如果该公司的内部人士在买入自己的股票，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为与其去拼命打听小道消息，不如查看那些公司的内部人员是否在买入自己公司的股票。林奇给出了一条经验法则：如果一家公司的内部人员疯狂买入自己公司的股票，那么这家公司至少在未来**半年内不会倒闭。**林奇认为内部人士买入自己公司的股票可以使得管理层和股东的愿望变得更为一致。林奇认为公司高层买入股票是一个主要的利好信号，而如果连普通员工都踊跃买入的话，则确认了这一信号的可靠性。另外林奇还认为，买入自家公司股票的高管人数比数量更为重要，他举了例子：7 位副总裁每人买进 1000 股自家股票比一位总裁买入 7000 股更能传达正面信号。另外，林奇还提醒投资者不要对内部人士卖出股票持负面看法，因为内部人买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



入股票通常只有一个原因，而内部人卖出股票却有很多原因，通常情况下内部人士卖出股票并不是一个公司出现麻烦的信号，这些卖出股票的内部人士或许急需现金周转，或者是为了投资多元化。但是，内部人士买入自己公司的股票就只有一个原因：他们认为股票价值被市场低估了。

关键是“疯狂”两字，如果是少量买入，那就有可能是做做样子给大众看而已。

第十三条法则是“如果该公司回购自己的股票，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为如果一家公司对自己未来的成长非常有把握，那么就应该购买自己的股票。回购的这部分股票就不再流通，所以该公司的总股份数目就下降了。首先每股收益就会因此而提高，而每股收益对于长期的股价具有决定性的作用。如果一家公司回购了自己的一半股份，那么每股收益就会上升一倍，而且这种提高是长期而持久的。20 世纪 60 年代的国际乳品皇后公司是回购股票的先行者，这种做法很快得到一些负责人公司的效仿，比如埃克森公司就一直在回购自己的股票。一家公司可以通过投资新的业务来提升收益水平，但前提是这些投资能够达到一个理想的水平，**对于那些拥有大量现金却没有好的投资项目的公司而言，回购自己的股票是对股东的最好回报。**吉列公司曾经不断投资一些新的项目，进行规模的并购，这些措施并没有带来良好的股票回报，这就是一个反面的例子。巴菲特也很在意管理层是否进行了不合理的投资，他同林奇一样认为与其乱花钱，不如通过回购股票或者分红方式**将资金还给股东。**

管理层如何对待现金表明了他们的能力和态度。

我们已经详细介绍完了人弃我取的十三条林奇法则，在具体的投资实践中，我们不可能也不必找到符合上面每一点的公司，也不要照葫芦画瓢，最为重要的是领会林奇这十三条法则的内涵，那就是热闹的地方钱少，去那些冷僻地方更容易找到好的投资机会，这恰恰与通常人的思维相反。不管专业投资者还是散户，都极其容易受到“羊群效应”的影响，别人今天看什么，自己今天就看什么，所以大家都挤到一块去了，这样是赚不了丰厚利润的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）林奇规避的股票。

我们已经从上文知道了林奇异于常人的选股思路，现在我们再来看看林奇对哪些股票持有谨慎的，甚至负面的看法。简而言之，林奇要规避的股票就是那些“热闹”的股票，这恰好与林奇喜欢的股票相反，**人弃我取是林奇认定牛股的一个前提，而人取我弃则是林奇规避熊股的一个前提。**

林奇规避的股票大致有下面几类，**其共同特点都是被众人追捧的抢手货。**林奇规避的第一种股票是“热门行业的热门股”。这种股票是林奇首先要规避的，因为这类股票受到市场的重点关注，几乎每个买卖股票的人都知道它，或许你在上下班的途中都可以听见有人在谈论它，很多投资者一窝蜂地拼抢这种本来就不便宜的股票。这些股票通常被市场看作是前景无比美好的那一类，实际上这些股票都是被高估不少的那种。

热门的行业有两种：一种是被投资大众寄托了无限希望，但是本身现实盈利并不客观的公司，这类公司的股票由于追逐的人众多因此不可避免地脱离了基本面，所以即使买入了这类有业绩的公司，所支付的价格也过高了，最后随着股价回归基本面，人们才开始逐渐清醒；另外一种热门行业则是由于本身的业绩非常了得，但正是因为高成长性，大量的竞争者涌入这个行业，所以很快高成长就为高水平竞争所代替，这类公司的股价也就随着跌落。对于后面这种情况，只有那些具有利基的热门企业才能避免。**高成长行业和热门的生意总是会引来一大批对手，除非热门企业拥有专利或者其他手段来保护自己的高额利润，否则很快就有大量的模仿者。**

20 世纪 60 年代的施乐公司是当时的热门，在 1972 年的时候很多投资人士认为施乐将持续这样高增长的神话，但是很快这个市场就挤满了 20 多家跟施乐一样的复印机公司，这样施乐的股价立马飞速下跌，从 170 美元跌倒只有 10 多美元。

而另外一家名叫菲利普·莫里斯的烟草公司却是一个相反的例子。在美国由于法律的管制，烟草行业是一个负增长的冷门行业，但是菲利普·莫里斯公司通过拓展海外市场，降低成本，提高售价达到了良好的业绩水平。简而言之，这是一家处于低增长行业的高增长企业，而且由于烟草品牌带来的利基，所以菲利普·莫里斯能够很好地保护自己的利润不被竞争所侵蚀。

林奇希望找到成长性的公司，但是他认为应该在那些非成长性的行业寻找这样的公司。因为这些行业没有吸引力，所以不会引发投资者的追捧，同时也不会引来**过多的竞争者。**还有一点原因就是在非成长性行业的成长性公司通常都建立了某种革新意义的盈利模式，比如沃尔玛和西南航空。这就是克里斯坦森教授一直倡导的破坏性创新优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林奇规避的第二类公司是“被看好是下一个著名公司的股票”。股票市场上，人人都想要发掘下一个思科，下一个微软。所以，经常有些一厢情愿的投资人士和研发机构弄出另外一个思科和微软。这样的例子太多了，比如下一个沃尔玛，下一个 IBM，等等。林奇认为凡是这些被看好为下一个著名公司的企业都没有什么好的结果。这类股票总是招来太多的买家，这使得股票的价格被不合理地抬高了，另外这些被看好的企业也会引来大量的竞争者，这会促使利润降低。两方面的因素合起来，就会使得这些号称“下一个”的公司走向窘境。

投机客就要捕捉那些新兴热门的产业板块，这是与价值投资者不同的地方。

林奇避免介入的第三类公司是“不恰当多元化的企业”。无论是林奇还是巴菲特都喜欢那些业务简单的企业。业务简单的企业可以很好地为投资人所了解，避免了很多陷阱，另外**多元化的企业总是将企业利润浪费于回报低下的新项目和新业务上，他们经常过高支付收购价格。**基于这两个考虑，林奇和巴菲特都避免介入那些业务过多的公司。林奇还总结出了一个二十年周期：公司在第一个十年利用大量的盈利疯狂地并购，利润水平不断下降，然后在下一个十年又不断地剥离那些不良业务，出售那些效率低下的部门。不恰当多元化的企业不是林奇成长性投资的对象，但是却是起死回生型的一个备选对象。**林奇喜欢等到这些多元化企业开始剥离其盈利不佳的业务时才开始动手。**多元化的企业有两种，一种是沿着既定业务范围进行上下游整合的，还有一种是东一榔头西一棒子的收购，也就是在原先业务之外进行大量的并购。对于第一种多元化，林奇并不反对，但是后面一种多元化林奇却十分痛恨，他认为这实际上违背了“能力范围”法则，管理者企图在很多陌生的领域建立盈利模式，这是非常不现实和危险的。

在 A 股市场，多元化的个股适合题材投机，但不适合价值投资。

林奇还认为多元恶化和多元优化是不同的，**那些多元恶化的企业总是马不停蹄地展开并购，经营让位于并购。**而那些多元优化的企业则是把经营放在首位，总是把前一次并购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消化后再进行下一次并购。Melville 是一家制鞋公司，林奇把它作为多元优化的例子，这家公司在 1962 年之后几年开始并购步伐，它每次并购都非常谨慎，通常是收购一家经营成功一家再进行下次收购，虽然这些并购对象不再是原来的业务，但是 Melville 利用自己经营鞋业零售业务的数年经验来管理这些新的零售业务。而 Genesco 则是林奇举的多元恶化的例子，这也是一家制鞋公司，它同样涉足了其他零售业务，但是由于它收购过于频繁，而且涉及的行业跨出了普通零售业，甚至涉及证券咨询业，所以其经营效益在并购后大幅度下降。林奇认为多元优化产生于业务之间的互补性，而恶化则是违背了这一规律。

林奇避免介入的第四类公司是“传言看好的公司”。传言有很多途径，比如一些推销股票的经纪商提供的“良言”，一些个人投资者提供的“内部消息”，等等。在美国早期证券市场，有一种为某些庄家所使用的“耳语战术”，他们通过制造市场流言来打压股价或者制造出货的机会。林奇认为传言容易让身处其间的投资者被催眠。当一个人说假话的时候，你保持怀疑，当第二个人再告诉你同样的谎言时，你将信将疑，当第三个人告诉你谎言的时候，你就认为是真话了。股票市场投资中的“羊群效应”与此有很大的关系。无论是邓普顿还是巴菲特和肯尼斯·费雪，他们为了远离市场传言和情绪带来的干扰都住在僻静之处。或许，他们很清楚人性中的天生缺陷，所以远离这些诱惑和干扰是非常明智的做法。

林奇避免介入的第五类公司是“过于依赖大客户的公司”。鸡蛋不要放在同一个篮子中，在投资上这句话既是对的又是错的，但是在企业产品销售上，鸡蛋确实不应该放在同一个篮子中。**林奇认为如果一家企业 25%以上的销售额都来自同一家客户，那么这是非常危险的。**如果这家客户本身的经营出现了问题，那么也会引发投资企业出现问题。而且太过于依赖少数客户，可以使得你在双方谈判中处于劣势，长期下来你投资的这家公司的利润率将大大下滑。

林奇避免介入的第六类公司是“名字十分花哨时髦的公司”。在石油股风行的年代，凡是名字中沾上“石油”两个字的上市企业都受到投资者的青睐，而在互联网时代，凡是名字中出现“dot com”的公司都占尽了便宜。虽然这些企业曾经风光一时，但是最后免不了要回归基本面。那些因为名字时髦而注意到这些公司的投资者很容易支付过高的价格而买入基本面不佳的公司。所以，林奇告诫投资者远离那些名字过于吸引人的公司，因为这些公司引来的投资者过多使得股价已经太高。

(3) 狼出没，请注意。

无论是林奇还是其他价值投资者，公司的财务状况是否真实是分析中最需要注意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的安全因素。如果财务报表本身存在问题，那么以此作为基础进行的分析和结论都是不可靠的。正如安然事件和世界通信事件带给美国投资者的教训一样，中国内地股票也饱受银广夏事件的困扰。下面我们就来看看这些吃掉投资者的狼长得是什么样的。在这个投资丛林中，狼经常出没，为了避免受到攻击，我们需要提前知道它们留下的蛛丝马迹，防患于未然。下面我们就来看看这些危险的特征。

很多时候会计制度给予公司合法误导甚至欺骗投资者的便利。有很多时候，公司宣传的重大盈利只是修改了会计名目而已，了解这些潜在的危险是价值投资者首先应该做的一件事情，林奇也告诉个人投资者利用自己的信息优势发掘那些隐藏本来面目的企业。

当然，并不是只有专业会计人员才能发现这些欺骗伎俩，因为这些欺骗都具有某些共同的特征，就像计算机病毒一样，所以我们总是能够识别出绝大部分欺骗。

第一个特征是连续的一次性费用，**公司财务报表中频繁出现的一次性费用是经常为上市公司所采用的欺骗伎俩。**如果一家公司为了弥补以前说的谎话，它可能就需要不断地利用一次性费用来继续说谎。

第二个特征是连续的收购。虽然杰克·韦尔奇被很多管理者所称道，但是郎咸平却发现韦尔奇采用了大量的收购来提升股价，其继任者却饱受折磨。**一家企业连续不断地进行大量的并购，这样的财务报表就要被重写，这样就使得投资者根本无法追踪该企业的真实营运业绩，而且收购往往会增加企业经营的风险，这些并购后的企业说不定会在此后不久爆出财务丑闻，因为很多并购企业常常对于并购目标了解不深，总是急于达成交易而忽略了并购目标的真实经营状况。**

第三个特征是现金流出现问题，甚至断裂。很多公司都可以通过合法而复杂的会计手段来蒙蔽投资者，但是一家公司的现金流却很难说谎。一家经营正常的企业，其经营性现金流应该大致保持上升趋势，这样才表明企业的业绩在稳步上升，利润在增长。有一种情况需要特别警惕，那就是如果一家公司的净利润在急剧增长，但是它的经营性现金流却处于停滞状态，或者增长十分缓慢。这通常表明销售收入的回款遇到了麻烦，该企业不能及时收回账款，或者是企业将一些预期的销售收入记入了账目中，从而增加了当期的利润水平，但是这些利润却是没有实现的。1997~1999 年，朗讯公司的净利润从 5 亿美元猛增到 35 亿美元，但是其现金流却由 21 亿美元下降到 −2.76 亿美元。这就是一个最为典型的例子，现金流是一个企业的生命，当血液停止流动时生命也就歇息了。当年史玉柱修建第一高楼就是因为现金流断链才功败垂成，巨人集团瞬间就崩溃了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四个特征是应收账款增长。这跟现金流减少有一定关系，**很多公司为了扩大销售额，就降低了销售商的门槛，从而引起应收账款激增**，回款出现困难。公司将这些销售计入收入，但是公司却还没有收到这些款，如果回款出现问题，那么坏账就会增加，从而将公司从良好的经营现状中逆转至非常糟糕。作为一个谨慎的价值投资者应该查看应收账款和销售收入之间的比率。如果销售收入增加了45%，而应收账款也上升了50%，这表明公司收到的款项比垫付的款项更多。另外，还要查看公司的坏账准备，如果公司的应收账款在增加，而坏账准备却没有同步提高的话，那么公司对于回款肯定是过于乐观了。

第五个特征是公司的财务总监和审计师离职。**如果一家公司的财务总监和审计师因为奇怪的理由离开了这家公司，这是一个非常严重的警告信号。**如果这位会计和审计的高级人员离开前后已经有关于该公司的财务问题的传言，那更要注意了。

第六个特征是将费用资本化。营业费用比如写字楼租金等通常带来短期收益，而资本支出则会带来长期收益，资本支出就是机器设备这类。但是有时候一些支出到底应该算作费用还是资本支出是很模糊的，算作费用的话就应该一次入账，**算作资本支出的话则应该分摊后多次入账。**所以10万美元的费用支出，一次入账，10万美元的资本支出却可以分10次甚至更多次入账，将费用资本化就可以使得近期的账目更为好看些。

宏观经济学家也非常关注存货变化，采购经理人指数当中就考察了企业存货的变化。对于商业分析者而言，如果存货的变化下降了，但是应收账款激增，那么企业的经营状况并不见得好。

第七个特征是**存货大量增加**。销售水平下降是存货增加的最主要原因，肯尼斯·费雪非常注重销售情况，他大力推荐市销率，也就是股价除以每股销售收入。销售的下降通常是公司出现问题的表现。2000年，当时很多通信类公司的存货就出现了激增，但是分析师们认为这是暂时的现象，事实却是相反的。

第八个特征是投资收益当作营销收入入账。如果一家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司使用投资收益或者出售资产来提高营业利润或者减少营业费用，你无疑会认为夸大了公司的业务水平。

除了上面这些财务报表上的警告信号外，我们还需要注意公司高级管理层透露出来的一些危险信号。

第一个特征是公司管理层通过公司获得了额外的津贴。当公司的高级管理者利用公司股东的钱取得一些奢侈品和VIP会员时，这很可能是管理人员不尊重股东权益的表现。**节俭的高级管理者则是一个很好的信号。**

第二个特征是公司管理者利用自己的权力帮助亲戚朋友。如果公司的高级管理者做出这样的事情来，无疑也是极其不尊重股东们的权益，这种行为是间接为自己谋取不合理的利益。要发现这类警告信号，投资者们应该阅读公司报告当中的关联交易部分。**看看有没有公司高级管理者的亲戚朋友与公司有紧密往来，看看这些生意对于这家公司是否真的有益处，是否为公司股东带来了切实的利益。**

第三个特征是公司高级管理者没有坦诚地对待自己明显的错误。商场如战场，即使最精明的商业领袖也有犯错误的时候。能够坦诚地对待自己的失误，诚实地对待股东，这是巴菲特也很在乎的事情。在季报和年报中，看看公司高级管理者是如何评价过去的工作的，是否公正地评价了自己的业绩。

第四个特征是公司的人员流动率很高。**较长的聘期表明了高级管理人员与下属之间的关系是值得信赖的。一家公司如果不能善待员工，那这样的公司只会是昙花一现而已。**

美国曾经有投资机构发表针对京东的做空报告，其中有一条就是京东高管离职率很高。

对于上面十二个信号，大家一定要牢记在心，无论是林奇还是巴菲特都会下功夫去寻找上市公司存在陷阱的蛛丝马迹，更不用说像格雷厄姆这么在乎财务报表真实性的定量分析大师。对于管理层素质和职业操守的强调则是菲利普·费雪，也就是巴菲特的老师之一，肯尼斯·费雪的父亲。开头八个信号，代表了格雷厄姆定量价值投资的分析思路，后面四个信号代表了费雪定性价值投资的分析思路。我们在这里将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价值投资的大师们融入一炉，由林奇来铸造第三代价值投资模式。

（4）股市投资十定律。

虽然我们已经从林奇身上学到了投资人的职业嗅觉，但是我们在选股的时候仍然有些需要注意的事项，这些事项经常误导个人投资者，甚至机构投资者也不能幸免，这就是选股方面的误区。与林奇规避的股票不同，这里更强调的是大的方向，与上文的十二个信号不同，这里不探讨财务报表和管理层方面的问题。下面我们就来看看股市投资的十要律吧，这是由当代定量分析大师 Damodaran 提出的，其思想与林奇比较接近，可以看作对林奇阐而未发理念的详细表述。

第一定律，**警惕那些自称融入高科技和前沿理论的选股策略。**这类股市投资策略通常都和某些软件联系起来。很多股市中的方法贩子会将那些多年前出现的方法加以包装，重新推出来迷惑投资者。他们通常会宣传这些方法融入了混沌理论、全息理论、神经网络、遗传算法等，其实这些方法不过是以前某个方法的变种而已，其历史绩效未必很好。所以，股市投资一定要警惕这些“神奇方法”。

第二定律，股票的波动是很难预知的。人们都希望能够通过某种技术分析来把握股票的局部波动，抓住每个波动获利是这些投资者不断努力的方向。但是，即使用上了混沌分析这样的工具，我们仍然无法预知市场的局部波动。股票投资受到几百个不同因素的影响，我们只能大致把握部分公司的长期趋势，比如一些拥有利基市场性的专利公司，这些公司由于拥有持续的竞争优势，所以能够很好地把握其增长情况和未来前景。

第三定律，高利润率的策略当中一定存在相应的风险。在短线投资者眼中很难看见短线买卖的成本和风险，他们只看到了短线频繁交易带来的大量机会。在价值投资者眼中，由于短线交易要付出大量的手续费，而且情绪经常主导交易行为，因此巴菲特和林奇之类的投资大师是极为反对这些所谓的高回报投资策略的。

第四定律，基本面重于一切。价值投资的要点在于认为股价是会向基本面回归的，虽然这种回归可能花费的时间长达几年。在每个火爆的牛市中，人们应该记住那些决定公司价值的关键因素，也就是公司的基本面。投资者在疯狂的投机中常常忘记这一定律，从而在股市的大跌中承受痛苦的后果。格雷厄姆经历了 1929 年到 1933 年的股市暴跌，巴菲特和林奇则经历了 1987 年和千年之交的股市暴跌。这三次暴跌都使得价值投资者能够看清基本面的决定性作用，股价不可能超越公司的收益情况太久，无论是技术泡沫还是资产泡沫都有破灭的时候。我们将在林奇的智慧法则三中讲到收益的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五定律，**股价便宜总有一定原因。**不像林奇那么重视公司的质量和成长性，巴菲特在早年投资的时候基本上习惯于从账面上找那些便宜的公司，这是他完全恪守格雷厄姆教诲的表现，在遇到查理·芒格之后，他总结了自己的教训，决定不光要看股价便宜否，还要注意公司的成长性和利基如何，从此费雪和格雷厄姆并列为这位巨擘的宗师。林奇从坐上基金经理的位置开始就非常重视公司的质量问题，所以林奇更像是费雪的传人。一些公司的市盈率低，股价便宜很可能是因为它是一家周期性企业，比如钢铁，或者是这家公司存在某些问题。价值投资的要点在于买进那些公司质量不错，成长性很好，而股价较低的公司。所以，**首先要看公司的质量和成长性，其次才是价格低廉，这个过程不能颠倒。**巴菲特关注可口可乐和华盛顿邮报多年，然后选择时机在低价买进，这就显示了上述思想的实质。林奇更是非常注意这一点，他常常抽出大量时间拜访上市公司，了解这些公司的经营状况，管理层水平，未来成长空间。

第六定律，**再好的公司也要看价格。**在牛市里面，很多人打着价值投资旗号行投机之实，格雷厄姆早就指出了这类挂羊头卖狗肉的现象。很多价值投资的新手总是认为好公司是买卖的对象，但是却忽略了为其支付的价格是否合理。巴菲特非常注重格雷厄姆提出的“安全空间”法则，而林奇本人则通过避免介入那些热门行业和热门股票来规避支付过高价格的风险。林奇认为凡是那些被市场看好的公司的股票早就已经变得不便宜了，很多时候已经透支了未来的收益。

很多价值投资的新手总是认为好公司是买卖的对象，但是却忽略了为其支付的价格是否合理。

第七定律，数字也是不可靠的。格雷厄姆非常依赖数字，因此他把证券分析变成了一门正式的职业。但是，依靠数字确实是一把双刃剑，虽然它避免了盲目投资的冲动，但是又为会计作假提供了机会。林奇总是利用访问上市公司的机会去证实一下纸面上的东西，并且利用日常生活和职业背景来提供备选股票。这样的做法体现了能力范围法则，同时也避免了数字造成的欺骗。费雪将定性分析引入股票投资领域，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这极大地弥补了格雷厄姆定量分析的不足。

一个伟大的股票投资者必然是一个伟大的商业分析者！

第八定律，**尊重基本的企业经营规律和市场运行规律。**很多投资者总是与市场对着干，也没有深入研究企业的经营规律，比如企业的生命周期。这些盲动的投资者可能把一家稳定成长的企业当作成长性投资的对象，甚至把周期性企业当作成长性投资的对象。

第九定律，不存在适合所有股票投资者的最佳投资方法。每个投资者都有自己的特点，风险偏好是不同的，林奇从来没有宣称自己的投资哲学是唯一的方法，他承认自己的方法比较适合那些投资于熟悉行业的人士，而且他也认为普通人更适合其投资方式，因为他们通常没有基金经理人的职业惯性和潜行规。

第十定律，长时间在股票市场中盈利是不能靠运气的。在短时间内，很多风光的大师很快逝去，而真正能在市场中挺立不倒的长跑冠军只有屈指可数的几位，像林奇、巴菲特、格雷厄姆这类投资巨擘真的是非常少，这一方面证明了价值投资的无上威力，另一方面也说明了那些一时风光的方法**只能依赖运气。**

金融市场从来不乏刚入行不久就扬名立万的人，但是真正能够长期屹立于这个博弈名利场的人永远都是老人！

要持续地在股票市场上赚到利润，并不是举手之劳，虽然吉姆·罗杰斯认为投资就是发现那些别人遗忘的角落，等着钱滚到这些角落来，弯腰捡起来，这就是投资。其实，要发现这样的机会本身就需要付出大量的努力，虽然弯腰并不花力气，但是蹲点守候却是非常消耗精力的事情。

（5）七个应当规避的投资习惯。

我们已经介绍了应当规避的股票类型和应该避免的选股方法。现在我们来看看理念、心态和操作层面应当规避的不良习惯。

很多出入股市的投资者总是盯着上市公司的盈利状况看，其实每股盈余这类的盈亏数据总是可以被上市公司操纵的，虽然不能长期这样做，但是隐瞒几年还是很容易的。只关心企业盈利水平就是要规避第一个的投资习惯。**为了克服盈利**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据对我们的欺骗，我们需要注意现金流量表上的情况，因为现金流是很不容易受到操纵的。通过现金流，我们可以觉察到一家企业的健康状况。

投资者应该规避的第二个投资习惯是在下跌的市场中失去理性。价值投资从格雷厄姆开始就强调一个安全空间，也就是价格低于价值一定的幅度，通常要找到足够的安全空间只能在熊市中才能实现，所以价值投资施展拳脚的最佳场合是下跌的市场中，正是因为市场情绪带动了非理性的抛售，使得很多优质的股票遭到了不公正的对待，而这时候正是价值投资者发扬人弃我**取精神的好时机**。如果一个价值投资者一见到股市下跌就感到恐惧，那么他是无法实行价值投资要求的买进行动的。所以，我们需要在股市下跌的时候保持足够的冷静。林奇总是在那些别人抛弃和忽视的股票中寻找最佳机会，这同样反映了面对市场情绪价值投资者需要极大的独立精神和勇气。

熊市当中，群体处于悲观和恐慌情绪中，非理性行为将大面积出现，这个时候安全空间往往是最大的。

设定过高的盈利目标是投资者应该规避的第三个投资习惯。价值投资是一门需要耐心的艺术，如果你能每年保持30%的复利水平，你就已经超过彼得·林奇了。很多投资者认为长线是无法赚钱的，资金太少更是如此，所以一年30%的收益对他们而言显得太少。记得一位私企老板找某位投资高手理财，提出的要求是一年一倍，并觉得这不算高，这位投资高手回了一句：“你去抢银行吧。”确实，如果你能保证每年25%的复利，从1000元本金开始，40年后你将拥有750万元。价值投资的魅力在于其复利具有的魔力效应。很多人只知道一年增长25%，却不清楚如果坚持40年的话会是什么结果。设定过高的投资目标容易使得投资者重仓交易高风险的股票，这样无异于杀鸡取卵，**最后都是惨淡收场。**

好的结果是正确行为的副产品！

认为新时代和新经济来临，这是投资者应该避免的第四个习惯思维。人性天生轻视历史，所以历史也就会经常重演。**林奇非常喜欢将从前的股票走势拿出来不时端详，看看以前发生的商业事件，从历史中学到更多的东西。**历史是旋梯形

吉姆·罗杰斯也有类似的观点，那就是从历史中寻找财富的轨迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展的，所以《圣经》才说"太阳下面从来没有新鲜的事情"。而格雷厄姆说得更是详细："新时代只不过是那些以投资为名狂热进行金融赌博行为的托词而已。"**技术分析重视历史，价值投资也重视历史，历史可以让我们更有耐心，更为谨慎。林奇认为学习历史和哲学比学习统计学能够更好地做好股票投资。**

部分投资者误读了林奇的思想，认为林奇式的价值投资就是投资那些喜爱的公司。因为喜欢一个公司的产品而买进它的股票是投资者们要避免的第五个习惯。林奇为此专门做出了澄清，他说**喜欢一家公司的产品是研究一家公司很好的理由和条件，但是却并不是购买这家企业股票的充分理由，**在投资者没有对一家企业的财务状况、收益前景等各方面情况进行仔细研究前，千万不要盲目买入其股票。熟悉和喜欢一个公司的产品为你提供了一个能力范围，这是好事情，但是如果你因此就做出购买决定的话，那么这是非价值投资者的典型表现。

盲目买入一家公司，经常是因为没有做出充分和必要的估值，而忽略对一家公司进行估值则是投资者要避免的第六个习惯。价值投资的要点就是强调估值，为了防止估值出现误差，格雷厄姆甚至强调安全空间，林奇作为价值投资的巨擘也同样认为如果不对公司进行估值就盲目买入那些所谓的好股票是极其荒谬的做法。

投机交易对于择时要求更高，特别是带杠杆的交易。

很多股市玄学提供了所谓的最佳买卖时机，也就是对买卖的时间进行精确的选择，这样的想法无疑迷倒很多人，然而这种方法的可靠性一直没有得到实践的**普遍证明。**这类想要精确买卖实际的想法是众多散户一直具有的，但是却是一个价值投资者所要避免的习惯。我们只能断定股价是否被大幅度高估或者低估了，然后以此作为入市的标准，根据时间来入市很有可能买在不合理的高位，卖在不合理的低位。林奇在自己的股市投资中从来不使用这类择时理论，他总是认为股票买卖是由公司价值和股票价格之间关系决定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们已经给出了投资者应该避免的七个习惯，这些习惯会损害价值投资思维，进而危及你的投资收益。林奇一直坚决教导投资者要避免类似的投资习惯。

第四节 林奇的智慧法则三：收益第一

市盈率超过30倍不可能持久。

——拉瑞·威廉姆斯

收益，收益，还是收益。

——彼得·林奇

（1）股价上涨的原因。

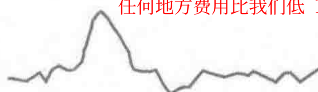
通常而言，股票价格上涨要么是由于题材，要么是由于公司在盈利。题材关乎未来，反映了那些还没有兑现的美好愿望，说白了就是预期中的美好业绩；**而盈利导致的股票价格上涨通常是可靠的，**至少入账的盈利比预期中的盈利更让投资者踏实。

题材投机，价值投资，你擅长哪一门功夫？

在新经济和新时代中，投资大众总是喜欢那些新的口号和题材，人们认为新的东西必然带来不同以往的盈利水平。股票市场变成了一个选美的比赛，宏观经济学之父凯恩斯就是这样认识股市的，他因此而暴富，也因此而**近乎破产**。闻名股市的博傻理论似乎就是从他那里开始的。股市在长时间内绝对是个称重器，这是格雷厄姆说的。股票市场上的题材总是来了又去，去了又来，似乎永远都不缺乏新的东西，其实哪有什么新鲜的东西，人性的好逸恶劳成就了这些所谓的新鲜东西，只要跟着潮流走，无须承担独立思考和独立操作的责任，就可以轻松获利，每个投资者都想要这样。股票因为题材而不断上涨，但是人们却很难把握好进出场的时机，一旦承诺无法兑现，股价就会像断线的风筝，飘摇而下。垃

A股市场上有一家非常出色的私募基金，这家公司在深圳，奉行选美理论，收益一直不错。这说明法无定法，价值投资适合大资金，题材投机则适合中小资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圾股票总是充满期望和题材的地方，它们可以从 1 元涨到几十元，也可以从几十元跌到不足一元。林奇最讨厌的就是充满题材的股票，题材意味着热门，意味着股价过高，意味着即将引来竞争者，所以林奇是断然不会去碰这种说不清道不明的股票的。因为题材而上涨的股票是可以欣赏的，但是却**不是可以把玩的。**

对投资者而言，题材要提防。题材如露也如电，如梦幻泡影，应作如是观！

作为一个稳健而现实的投资者，我们应该从因为另外一种原因上涨的股票上寻找投资机会。这就是那些因为盈利而上涨的股票。这种上涨是必然的，也是可靠的，更是可持续的。只要盈利，那么股票的上涨就是可持续的。抛开企业的生命周期，过去几年的企业盈利水平一般是可以持续的，企业的经营业绩是有惯性的，历史是有用的，否则格雷厄姆就不会那么重视研究 5 年以上的经营历史了。林奇特别在意公司是否盈利，特别是未来的盈利水平是否可以在历史的基础上做到更好。

公司赚钱股价就上涨，似乎很多人认为这不是必然的。当然，因为这些人长期从事短线和局部买卖，早就对股价和盈利可靠的中长期关系感到陌生了。短线交易大师拉瑞·威廉姆斯本人也非常推崇根据收益性来选择股票，他说如果必须在消息和价值之间选择，他一定会选择价值，而公司的价值就是其盈利能力。你想，一个短线股票交易大师都持有这样的观点，那么作为一个新价值投资者更应该关注企业的盈利能力。

林奇认为股价跟着收益走是价值投资的前提，也是股市运行状态的真实写照，更是经过几代价值投资大师实践的真理。**索罗斯历来不被归为价值投资大师，但是你又是否知道他当年是美国少数几个专门发掘欧洲被低估股票的高手呢？**当时，欧洲同行对于股票价值的分析非常粗糙，所以很多公司的价值，特别是隐藏资产没有被发现，而索罗斯曾经在美国成功地发现了一些有价值的公司，这些公司的资产也被忽略了，凭借这些经验，索罗斯开始去欧洲市场发现新的机会。

折价买进一直是价值投资的传统，只有当价格低于价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时，价值投资者才进场交易，从格雷厄姆、费雪到巴菲特、邓普顿，再到林奇，这些人无一不是如此操作。而收益正是价值的载体。因为市场情绪的非理性波动使得那些收益不错的公司的股票连连下跌，这就是折价买进的最好时机。这时候，股价不断下跌，而公司的整体情况却一直不错，盈余增长良好，这为价值投资创造了进场机会。

盈余是持久上升的，而且盈利的增长是平滑的，这样的股票最被林奇看好。因为这表明这些股票代表的公司经营非常稳健，而且其盈利水平在今后稳步增长的可能性非常大。

注意收益的同时，**也要关心一下公司的负债情况，过度的债务带来的盈余并不可靠，这意味着公司为了盈利采用了过高的财务杠杆，在现金流出现问题时会迅速拖垮企业的经营。**

（2）股票并非彩票。

林奇认为是收益和资产使得一家企业具有投资价值，尤其是收益。虽然如此，但是短期内期望股价和收益完全一致是非常不现实的，因为短期内股价会受到非常多的因素的影响，比如市场情绪。有时候要经过好几年的时间股价才能调整到与企业收益水平相符的水平，而这经常动摇价值投资者的信心，不过运用了安全空间之后，价值投资者的心理舒适度要好很多。

林奇认为根据收益和资产来评估企业的价值与购买房地产、家用电器等实物没有什么差别，股票并非**彩票**，股票的价值不是由运气决定的，而是由其代表的公司价值决定，而公司的价值取决于收益和资产。资产的价值一般而言是市场中再次重置时的价格，而收益的价值则与贴现率有关，也就是将未来的收益流折算到现在。无论如何，**在同样的贴现率下，公司在未来能够产生的收益越多则其价值越大。**

股票的本质有两种，第一是商业，第二是筹码，从商业的角度来讲，股票非彩票，从筹码的角度来讲，股票与赌博相关。

资产价值也可以从破产清算的角度来考察，当企业进行破产清算时，其资产可能包括地皮、厂房、设备等。当然，企业还需要偿还各类债务，资产除去这些债务得到的就是净资产。这些净资产就是资产价值，也就是企业在当下清算能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



够得到的价值。

但是，资产除了变卖得到的价值外，还有一种计算方式，是看这些资产继续运行能够产生的收益流，这些收益流的贴现就是这些资产的真正价值。两种核算方式只是角度不同，得到的计算结果应该是一致的，因为资产的买方的出价一定是以资产未来收益贴现总额为上限的。

正是由于股票力图反映这种收益带来的价值，所以股票具有围绕价值中枢运动的特点，虽然偏离价值中枢是常态，但是股票正是为了接近价值中枢而远离了价值中枢，矫枉过正一词很好地描述了这一现象。**彩票因为完全是概率的游戏，所以其价值应该是预期收益，而预期收益肯定是远远小于其面值的，因为中奖的概率太小，所以拖低了预期收益。**

林奇根据收益特性将公司分成六种，他更是进一步将这六类公司看作六种类型的人。那些在事业和政府机构，以及大企业工作的普通职员薪水非常稳定，也有增长，但是非常缓慢，所以这类人是低速增长型股票。

而那些在企业中位居中层的年轻管理者则属于稳定增长型，因为他们的薪水丰厚，而且晋升机会非常大。

像农民和旅游胜地的老板就是周期型，因为他们的收入取决于季节因素。那些流落街头，好一点就是穷困潦倒的才智青年很可能一朝翻身，他们就是起死回生型。而发明家、艺术家和创业中的私企老板则是快速增长型。这些人的收入可能在几年内增加几十倍。

林奇打了这些比方，主要是想说明一个人的赚钱能力会转化成一个人的经济价值，而一个企业的赚钱能力则会转化为一个企业的经济价值，而这最终会体现到股票价格上。**在任何一张股票图上标注上每股盈余线，你会发现股票价格和每个盈余线是近乎同步运动的。**林奇喜欢这样去观察股价，他是中线投资大师，而拉瑞·威廉姆斯也喜欢这样做，而他是短线交易大师。所以，无论短线还是中线，甚至巴菲特这样的长线，公司收益对于股票价格的**影响都是排在首位的。**

公司收益趋势是股票价格趋势的灵魂！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林奇建议大家经常翻阅股票的价格走势图，并在上面标注好公司收益曲线，当你连续翻阅好几张股票走势图后，你会发现股价运动线和公司收益线是并驾齐驱的，倘若股票价格远离了公司收益线，那么它会在尽可能快的时间内进行纠正，甚至纠正得会非常过分，而这恰好反映了它是如此地卖力纠正以前的错误。林奇发觉投资大众喜欢将盈利锁定在短期波动上，但是从长期来看公司的盈亏状况决定了股价的波动。虽然存在例外，但是交易正是冲着大数情况去的，通过安全空间和及时止损，我们可以避免这些少数情况带来的严重后果。

林奇曾经研究了从 1980 年到 1990 年的股价波动，当时经济衰退，虽然如此股票价格仍旧遵循收益的指引，也就是说股票价格一直随着公司收益趋势变化着，在周线图上可以很明显地看出这样的趋势。林奇举了一家化学公司的例子：这家化学公司 1971 年到 1975 年以及 1985 年到 1988 年的收益呈现稳定上升趋势，这两段时间的股价也呈现上升趋势，而 1975~1985 年，这家公司的收益状况非常不稳定，与此同时该公司的股价也大幅震荡。

接着林奇又举了 AVON 的例子，这家公司现在的中文名称是雅芳，该公司的股票从 1958 年的 3 美元上涨到了 1972 年的 140 多美元水平的高位，但是期间该公司的盈利能力并没有很大的提高，到了 1973 年投资大众开始疯狂抛售这只股票，纸面富贵终究是昙花一现。

林奇的买卖方法也可以从公司收益线和股价线的关系来阐述。当股价线超过收益线很多的时候，我们需要注意其他财务指标，看看是不是股价过高；当股价下降，而公司收益继续上升时，我们要看看是否是**很好的买进机会。**

某种程度上讲，林奇将每股收益作为了价值中枢。

（3）市盈率永不过时。

价值投资的买卖之道涉及两个方面，一是公司质量，二是股票价格，这就好比我们买东西时要注意是否价廉物美，价廉涉及股票价格，物美涉及公司质量。价值投资的核心在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于寻求低价买进好公司的机会。上文中我们谈到了公司的价值或者说质量是由收益来定义的，所以我们要找到一个指标能够将收益和价格联系起来，从而找到那些物美价廉的“产品”。市盈率就是这样一个指标，虽然很多投资者认为这个指标有重大缺陷，但有两点不可否认：第一，包括价值投资在内的所有理性投资都必须以市盈率作为一个必要的评价标准，因为这体现了股价和公司质量之间的比率关系；第二，**很多认为市盈率有缺陷的投资者并没有恰当地使用这个指标，也就是说他们经常错误地使用这个指标。**接下来，将谈到正确的使用方法。

工具就是工具，关键看你怎么运用它。埋汰工具，毫无意义。

在所谓的新时代和新经济中，投资大众谈到最多的不是公司盈利，而是未来的美好，当大家肚子空空的时候，才想到面包和黄油比乌托邦来得更加实在，所以每每价值投资的理念快要在投资世界消失的时候，上帝总会让疯狂的人们重新认识到价值投资的永恒价值。市盈率告诉你如果按照目前公司的盈利水平，你需要多少年才能收回你的投资成本。如果一个股票的市盈率高达 200 倍，也就是股价是公司年度每股盈余的 200 倍，按照公司目前的盈利情况，你需要 200 年才能收回投资。为什么人们愿意去干这种傻事呢？主要是人们认为这家公司的每股盈余在未来能够飞速上升，从而大大降低目前的市盈率。由于高市盈率涉及未来的预期，而预期不是现实，所以在一个市盈率普遍较高的市场中这样的想法基本会落空，因为能够加速增长达到理想中盈余水平的股票毕竟是极少数。

20 世纪 80 年代，美国股市处在一种疯狂上涨的态势，美国常春藤大学毕业的众多投资高手们采用了所谓强势股策略，专门买进那些市盈率很高的股票，结果 1987 年狂跌时，**他们大亏收场。**价值投资可能推迟回报施行者，但是最后却一定不会抹杀这些回报。在世界股票历史上从来没有哪只股票可以在超过 100 倍市盈率后而不崩盘，从来没有过，中国有一句古话：“不是不报，**时候未到！**”

一位国内同行的肺腑之言：“不要在行业还是百舸争流、万马齐奔的时候，每个股票就给予 80 亿元、100 亿元的估值，这样做时间不是你的朋友，多数结局会很难看。”

当然，极少数高成长的公司，其股价崩盘之后可能会步入缓慢的上涨趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林奇认为市盈率将公司收益曲线和股票价格曲线之间的关系定量表达出来了，通过市盈率可以判断股价相对于公司的盈利能力是低估、高估还是恰当。通常林奇将市盈率看作投资者收回投资成本所需要的年数，但是我们要注意这种看法是有前提的。林奇告诫投资者一定不要去碰那些市盈率过高的股票，只要做到这点，投资的风险是非常小的。林奇举了一个例子，一家名叫电子数据的公司，其市盈率在 20 世纪 60 年代末高达 500 倍，但是当时很多投资者认为这家公司将出现不断的超速增长，最终会使得市盈率降下来，结果还没有等待这家公司的收益增速，股价就先行下跌了。所谓理性的投资者都应该明白，不是收益向股价调整来达成市盈率的下降，而是依靠股价向收益的调整来达成市盈率的下降。虽然这家电子数据公司本身的业绩不错，也出现了一定的增长，但是股价还是远远超过了公司的表现，所以最后还是以股价下跌告终。

高科技股票是最容易引起过高市盈率的股票，因为这些股票总是可以为投资者提供美好的预期，而预期是决定市盈率的关键因素，正是因为人们认为公司盈利在未来将加速增长，所以才接受了如此**高的市盈率**。但是预期和理性的估值，并保留一定的安全空间是非常不同的。预期从不考虑太多的历史和现实，也不考虑犯错的可能，所以到最后难免自尝苦果。

高科技股票是最常见的题材投机对象之一，除此之外则是政策股。

林奇认为股票市场作为一个系统，整体的市盈率水平是由单个股票的市盈率水平集合而成的，但是总体的市盈率水平又会影响个股的市盈率。**股票整体的市盈率通常是判断进场时机的好指标，无论是林奇还是巴菲特都惯于使用这一指标。**林奇虽然在选股的时候不会在乎大盘的走势，但是这并不意味着他不利用这样的机会。当投资者发现一些股票的价格相对于公司的盈利能力显著不合理时，很可能整个市场都是这样，这个时候通常没有适合价值投资者的好股票。**利率过高会导致市盈率下降，而利率过低会使得市盈率上升，**这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些是宏观经济背景对股价的影响，林奇也提醒投资者需要注意。很多人认为价值投资者不关心宏观经济大势，其实这是被巴菲特的名言误导了，他说无论格林斯潘明日的利息决定如何都与自己的股票买卖无关，但是巴菲特却非常注意长期通胀率对买卖股票的影响。

谈了林奇对市盈率的一般看法，我们再来从市盈率的积极和消极两个方面归纳一下市盈率的特征。

如果比同板块和同行业其他公司的市盈率低，那么要查看是不是低得有道理。

首先来看看市盈率在股票买卖中所发挥的积极作用。从现金流的角度而言，会计盈利比账面价值更能代表企业的价值，而且这个财务数据非常容易取得。使用市盈率最好的办法是与自己的历史市盈率比较，以及与一个板块的公司进行比较。一家企业如果以比同行业平均水平更低的市盈率进行交易，那么这通常很可能是一个**较好的机会**。需要注意的是，**市盈率比较需要在尽可能最相似的公司之间比较，因为不同行业具有不同的市盈率中枢，**像钢铁类的公司由于其周期性较强所以其市盈率明显低于其他成长性的公司，而高科技公司由于其成长性较强，所以经常获得一个较高的市盈率，投资者认为这些公司以后会更加赚钱。需要注意的是横向比较一定是在类似的公司之间，至少是同一行业和板块。

接着我们来看看市盈率在股票买卖中可能起到的消极作用。**如果你使用一个数字作为评判市盈率是否合理的基准，这样做将使得市盈率发挥消极作用，因为你很可能选到一些成长性很低，股价也不见得合理的公司。**所以，通过同板块比较我们基本上避免这一问题，除了同板块比较和跟历史比较，我们还可以通过下列问题来避免市盈率的误导：

公司最近是否发生了数目较大的一次性费用，大额的一次性费用会在短期极大地影响一家公司的盈利水平，进而改变市盈率，扭曲了公司的表现，通过排除这些一次性费用，我们可以看到公司盈利水平的真实表现和比较稳定的市盈率。

公司是否处在周期性板块，汽车和钢铁类公司都是周期性很强的类型，它们的市盈率因此变得较低，因为存在周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



性的风险。为了避免根据这些股票的很低的市盈率数字而做出错误的买进决策，投资者最好将周期性股票的市盈率跟自己的历史市盈率比较，并看看各个价格高点之间盈利水平如何，现在所处的位置是否具有较高的盈利而**股价较低。**

对于周期股，有些业内人士认为应该对市盈率抱着逆向思维，因为在繁荣顶峰，这些公司的市盈率因为业绩上涨而处于低位，但其实这个时候并不安全。同样，当经济处于低谷时，因为这类公司的业绩很差，所以市盈率反而不低，但这个时候却是更加安全的时候。

公司最近是否出售了资产，这类行为极可能暂时性地大幅度推高了每股盈余，进而拉低了市盈率，所以要排除这一类的影响。

每股盈余是预期的还是历史的，预期盈余在牛市中都会被高估，而在熊市中则被低估，所以应该考虑历史的盈余计算出来的市盈率，不要被预期市盈率冲昏了头。

除了市盈率，很多投资者还利用市销率和市净率来分析股价的合理性，市销率是用股价除以每股销售额，销售额比盈利要真实很多，这在前面已经讲过，费雪父子都非常重视这一指标。而市盈率则是股价除以每股净资产，也就是账面净资产，这个指标基本符合格雷厄姆的早期投资思想，也就是寻找那些股价低于账面资产价值的公司。但是，格雷厄姆那个时代，物质资产占据了商业世界的绝大部分，无形资产则在我们这个时代发挥着重大的作用，所以依靠市净率选股在现在已经有很大的局限性了。很多资产的账面价值远远低于市场价值，这使得依靠市净率选股已经非常不现实了。

最后，我们来看看利用市盈率选股的实际效果怎么样。格雷厄姆、巴菲特、林奇都是极其注重市盈率的大师，他们的业绩自不待说。我们来看看其他金融专家做的实证研究吧。一个美国著名高校的金融学教授统计了从1952年到2001年的美国股票市盈率和价格表现，他按照市盈率的高低将股票分为10个等级，**平均而言，最低市盈率的一组股票的回报是最高市盈率一组股票的两倍多。**他最后给出了结论：从中长期来看，低市盈率的股票比高市盈率股票的回报高，而且统计证据是非常有力和明显的。即使考虑了风险因素，也同样如此。

高市盈率股票作题材投机是好的对象，做价值投资则是差的对象。

看来以林奇为首的价值投资流派不断传承自格雷厄姆以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来的衣钵是非常明智的。看重公司的盈利能力，以此判断股价是否合理，是否低得足以构成买进建议，这就是价值投资的具体操作思路。这位金融专家还给出了一个行业市盈率的排名，从最低到最高依次为：钢铁业、建筑业、汽车制造业、烟草业、人寿保险业、服装业、储蓄银行、报纸业、通信业、出版业、有线传媒业以及化工业等。

(4) 评估收益性的财务指标。

我们已经了解了评估收益的重要性和收益与股价的关系，现在我们来看看哪些指标与收益有最密切的关系，我们一一了解这些财务指标，并对它们的优缺点进行介绍，这样在公司收益的分析上我们将拿捏得更加准确。

所谓的收益就是相对于公司投入的本金数量，产生了多少的回报。只有深究回报率我们才能区分清楚优质的公司和拙劣的公司表现。虽然公司的资金来源性质很多，但是这并不影响我们去评判一家好的公司经营的好坏。通常而言，很多专家都建议将每股盈余与经营性现金流进行比照。但是，除了查看上市公司的净毛利率之外和经营性现金流之外，我们还必须知道公司每一美元的资本可以产生多少的利润，无论是林奇还是巴菲特都非常看重这个数据，因为这是评价公司今后资本分配的关键所在。如果公司拥有大量的现金流，但是投资收益却非常低，那么林奇和巴菲特都主张将这些现金分配给股东。如果一个公司管理层执意要进行低效率的再投资的话，两位价值投资大师都会否定这家公司的前景。只有在再投资具有可观的回报率时，管理层才应该避免回购股票和分发红利。**那些低效率的公司管理者势必会浪费大量的资金于某些扩张的业务上，最终市场的优胜劣汰机制会让这些人尝到苦果。**

乐视的贾跃亭更像是题材投机大师，而非价值投资大师。

在林奇看来，无论是股票投资，还是从事事业经营，其背后的原理和追求都是一样的。一位共同基金经理的想法应该与一家零售公司所有者和管理者的想法一致，两者都需要考虑收益最大化问题。为了收益最大化，两者都需要先将资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



源分配到收益率最高的项目上，然后按照收益率从高到低分配剩下的资本。如果存在任何一个投资项目违背了这一原则，那么都将无法实现经济效益最大化。本来你可以赚到每年15%的收益，但是由于某些个人原因你将资金投到了年收益不足 5%的项目上，几年下来你会落后很多，优胜劣汰的法则会将你扫地出门。

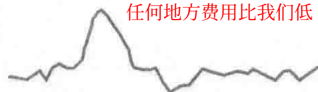
市场就是筛选优胜者的机制，督促所有竞争者不断进步。

正是为了使自己的资金收益最大化，我们应该考虑自己投资的公司是否也能最大化其资金的收益。从这一点上而言，持有股票和持有一家公司是一个概念。两者都关心公司的资金运用是否具有效率。公司与投资者没有什么太大的区别，它们拿着股东和债权人支付的资金去创造财富。

评价公司收益状况的工具有两大类，一是资本回报类，二是现金流类。首先，我们来看看资本回报类指标，属于这个范畴的指标有资产回报率、股东权益回报率和投资回报率。下面我们分别介绍。

资产回报率是净利润除以资产得到的，这个指标显示了每一美元的资产产生了多少的利润。具体而言，资产回报率是由销售净利润率和资产周转率两者的乘积构成。而销售净利润率则是由净利润除以销售额得到；资产周转率由销售额除以资产得到。另外，通过净利润除以资产，也可以得到资产回报率。那些资产回报率出色的企业也就是收益高的企业，资产回报率作为衡量收益的一个手段可以将市场中优秀的企业挑选出来，以美国两家著名的零售商为例，百思买零售公司的资产回报率十年来从 5%提高到了 10%，而环城零售公司的资产回报率一直徘徊在 5%左右，每年相差 5%的收益，10 年下来是非常大的一个差距。这么大的资产回报率是怎么产生的呢？仔细查看两家零售商的销售净利润率和资产周转率，发现百思买的销售净利润率为 3%，而环城零售的销售净利润率不到 2%；更为显著的差距出现在资产周转率上面，百思买平均一美元资产产生了 3.2 美元的销售额，而环城零售平均一美元资产只产生了 2.5 美元的销售额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通过分解资产回报率可以知道，如果一家公司要提高自己的资产回报率有两个办法，一是提高销售净利润率，二是提高周转率。通常而言，一些企业的周转率高则利润率低，而另外一些企业的利润高则周转率低。零售商的利润率通常很低，但是它们的周转率特别高，对于一些大型的机械设备制造商而言，它们的周转率一般不高，但是其利润率却特别高。但是少数拥有市场性专利的公司却能够在较高的利润率上实现较高的周转率，比如中国一些**知名的白酒品牌**。类似这样的公司一直是巴菲特这样的价值投资者追寻的对象。对于那些没有拥有市场性专利的企业而言，它们要想提高产品的售价是非常困难的，也就是说提高净利润不太可行，为了提高资产回报率，它们可以采取提高资产周转率的办法，比如进行有效率的存货管理。通常而言，高效率的存货管理可以减少资本占用数量。

对于白酒和中药的推崇，笔者是在2005年到2007年提出来的，这段话是那个时候的产物。

上文已经探讨了资产回报率的具体构成和它们在企业收益率考核中的意义，现在来谈谈资产回报率的局限性。通常而言，使用资产回报率进行收益考察的最适合对象是那些几乎没有负债的企业。但是，在现实中很多企业都利用了债务，所以有必要看看在存在负债的情况下如何考量一个企业的收益性。

现在来看资本回报类的第二个指标：股东权益回报率。股东权益回报率反映了公司使用股东权益的效率，也就是衡量每一美元的股东资本产生了多少利润。股东权益回报率由三部分组成，第一部分是销售净利润率，第二部分是资产周转率，第三部分是财务杠杆比率。三者的乘积就是股东权益回报率。由于销售净利润率和资产周转率的乘积就是资产回报率，所以股东权益回报率也可以由资产回报率乘以财务杠杆得到。那什么是财务杠杆呢？财务杠杆就是资产除以所有者权益。通过化简可以知道，净利润除以所有者权益就可以得到股东权益回报率。

对于资产周转率和净利润率前面已经讲述了，现在来谈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谈财务杠杆比率。公司通过借债来扩大股东权益回报率是否是好事主要看债务的期限结构是否合理，与资产的比重关系是否合理。**任何一种负债只要数量合理都能够提升股东权益报酬率，过少的负债未必是坏事，但是过多的负债通常都不是好事。**那些经营稳定的企业，通常可以承受更多的负债，像航空业这类资本密集型企业，其周期性也非常强，承受过多的负债使得这些公司很容易破产。

由于股东权益回报率是由三个成分构成的，所以通过提高三者中的任何一个因素都可以促进股东权益回报率的提高。根据水桶原理，我们应该提高三个要素中最差的那个，比如一个零售企业，如果周转率不错，而且利润率也很高，那么提高财务杠杆是不错的选择，毕竟零售业的经营非常稳定，是一个没有太多周期特征的行业。林奇在选择股票时对于周转率和利润率是非常看重的，他认为这两个比率越高越好，只要企业能够持续维持在此水平之上就没有问题，而对于财务杠杆，林奇却同其他价值投资者一样显得谨慎而保守。价值投资者持有的期限都在几年以上，这期间宏观经济背景可能发生相当大的变化，所以企业或多或少都会面临一些困难，在经济不景气的时候，通胀率通常会下降，甚至变成通缩，这时候企业的利息负担变得更重，所以那些杠杆过高的企业难免面临破产和资金链条断裂的困境。对于价值投资者而言，债务越少越好。但是，也不是绝对的，在某些情况下，价值投资者还是允许短期内较高的杠杆比率的。

追随巴菲特脚步的晨星公司给出了一个衡量股东权益回报率高低的基准。他们认为在没有大量使用财务杠杆的基础上，如果一个非金融类企业可以带来10%以上的股东权益回报率就非常不错了。如果一家非金融企业可以持续带来20%以上的股东权益回报率，那么这家公司的收益情况真的是非常良好了，如果其市盈率很低，那么真的是一个很好的购买机会。

运用股东权益回报率对公司的收益情况进行评价需要对

太快的增长和太高的盈利往往难以持续，因此要考虑到这一水平已经是顶峰状态或者仅是昙花一现而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融类公司区别对待，银行等金融机构的财务杠杆肯定要高于非金融类公司，所以需要将银行可采用的恰当财务杠杆在非金融类公司的基础上提高些。另外，**如果一家公司的股东权益回报率超过了35%，那么可能其中存在猫腻或者特殊情况，这时候你不应该被这么好的收益情况所迷惑。试着寻找那些股东权益回报率在15%到30%之间的企业，走中庸之道更符合价值投资的本质。**价值投资就是寻找股价和公司收益之间的折中，寻找价格运动的中枢，同时寻找那些没有好得过头的企业，寻找那些处在成长性和价值性之间的企业。

我们接着介绍衡量公司收益性的第三个指标，这个财务指标也是属于资本回报类的。这个指标称为投资回报率或者是运用资本回报率，资产回报率是净利润除以资产得到的，而股东权益回报率是净利润除以股权资本得到的，那么投资回报率是如何计算出来的呢？股权资本采用的是扣除利息和税收前的营运利润来除以运用资本，所谓的运用资本就是股权资本加上长期负债。运用资本加上短期负债就得到了资产，而营运利润扣除息税就得到了净利润。这个财务指标的衡量作用介于股东回报率和资产回报率之间。

现在我们来看看公司收益的第二类衡量指标，这类财务指标包括经营性现金流和自由现金流。现金是企业的血液，一个企业是否真的兴旺可以从其现金流中得到最为真实的信息。经营性现金流是公司产生的现金流，通过经营性现金流减去资本性支出，我们就得到了自由现金流。所谓的资本性支出就是公司添置设备，维修厂房等类型的支出。无论是巴菲特还是彼得·林奇，他们都希望找到那些能够产生巨大现金流的企业，根据价值投资的忠实实践者——晨星公司的统计，通常如果自由现金流能够占到销售额的5%以上，则一家公司有足够的现金流来维持其日常运作。

晨星公司开发了一个两因素矩阵来考察一家公司的收益能力，它从资本回报类指标中选择了股东权益回报率，从现金流类指标中选择了自由现金流。将自由现金流放置在横轴上，将股东权益回报率放置在纵轴上。**晨星公司考察历史上那些超级大牛股，发现这些公司都具有较高的股东权益回报率和自由现金流。**所以，我们可以利用这个矩阵来寻找那些既具有较高股东权益报酬率，又具有较高自由现金流水平的企业。这个模型正体现了林奇所肯定的那类高收益公司的特点。较高的现金流说明公司能够应付短暂的资金困难，同时表明该企业可以为自己提高再投资的充裕资本，而较高的股权回报率则表明公司拥有良好的再投资渠道。两者的结合保证了企业处在一个高速而稳定的增长中，资金处于良好的内循环。充裕的现金流保证了企业运营的稳定性，这正是价值投资首先要求的，而较高的股权回报率保证了企业的高速度发展，这正是成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长性投资所要求的。两者的结合恰好是林奇代表的第三代价值投资的理念，价值性加上成长性。

最终笔者向读者推荐了上述简单的矩阵来判断一家公司的收益水平如何。下面来看看林奇对股票收益的时间规律的探讨。

（5）日历转换点与股票收益率。

林奇十分反对择时理论，他认为试图敲定股票转折的时点是徒劳的，但是他在《战胜华尔街》一书中却显示出了对日历异常点的精辟智慧。林奇发现在市场的某些时候风险更大，而在另外的一些时刻风险则更小。他在该书中是这样说的："从股票历史来看，星期一是一周内股票跌得最惨的时候，而12月则是一年中股票最不好的时候，因为那时候很多基金为了锁定业绩而抛出股票，人们也为了减少当年所得税而卖出股票，**实现损失。**"

林奇也有意无意地注重对手盘的习惯动向。

对于这些日历转换点带来的股票收益异常，美国有几位非常知名的学者进行了系统的研究，他们是美里尔、荷西、福斯巴克、西格尔和古德等，最近的研究者包括登特和威廉姆斯等。

首先来看十年周期中的股票收益率规律。在每个十年的头几年股票市场几乎总是在对前一个十年的股票上涨进行回调修正，经过修正后股价会在尾数为5的年份大幅度上涨，然后会在尾数为7的年份稍作休息，最后会在尾数为9或者0的年份开始大幅度下跌。荷西统计了从1881年到1990年共十一个十年的数据，最后结果表明尾数为1的年份累计涨幅为25%，尾数为2的年份累计涨幅为32%，尾数为3的年份累计涨幅为27%，尾数为4的年份累计涨幅为64%，尾数为5的年份累计涨幅为254%，尾数为6的年份累计涨幅为47%，尾数为7的年份累计涨幅为–74%，尾数为8的年份累计涨幅为164%，尾数为9的年份累计涨幅为41%，尾数为0的年份累计涨幅为–36%。有人根据这个股票年度收益规律得出一个结论：股票市场次好的进场做多时机是在尾数为2和3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的年份，最好的进场时机是在尾数为5以及尾数为7的年份的秋季。

接下来看看一年内的规律。根据美国30年来股市的规律，大多数时候股市的主要上涨都是从10月开始涨到隔年的5月，接着市场会进行调整或者是向下的趋势。中国股市有句谚语叫作“年初建仓，十年不败”，大致也是说的这么一个现象。在股市上还有一个元月效应。美国很多投资者在这个时候计算年度税收，机构也是如此。每年这个时候都是政府、厂商和住户三个部门清算账目的时候，也是那些投资机构业绩评估的时候，而且，很多假期资金和节庆花销也要从股市中提取。这样，每年底股票价格会下降，在元月的时候股市则会回暖，圣诞节在每年公历的十二月底，所以元月就是西方新的一年的开始。但是，中国股市的元月效应则要推迟到农历元月之后去了。

除了年和月上面的规律，月份之际的交界处也有明显的收益规律。在每个月底最后一天和第二个月的前三天，日收益率会超出其他日子很多，基本上这些日子的收益率是普通日子的6倍多。

对1928年到1982年的标准普尔500指数的日收益进行统计，在一周中，星期一是平均收益唯一下跌的一天，平均收益最高的是星期五，接着是星期三。

除了上述这些收益分布规律之外，在一些节假日也存在明显的高收益率现象。在美国8个节假日前一天的收益率为0.365%，而普通交易日的平均收益率为0.026%。这8个假日是新年，总统纪念日，受难节，阵亡将士纪念日，美国独立纪念日，劳动节，感恩节，圣诞节。

在一日之中，最初45分钟价格运动幅度很大，在交易日最后15分钟价格运动幅度也能很大。

林奇非常注重收益，同时也注意收益在时间上的分布规律，这里我们只是讲了一些林奇没有谈到过的规律。在林奇智慧法则五中我们将详细地讲述林奇在买卖时机上的选择。

第五节　林奇的智慧法则四：组合投资

持有的股票越多，投资者在不同股票之间调整资本配置的灵活空间就越大，这是我的投资策略的一个关键方针。

——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者普遍认为债券是保持资产价值安全的一个投资渠道，而事实却告诉我们债券根本就不安全，因为债券价值容易受到通胀的侵蚀。

——彼得·林奇

（1）构建投资组合和分散投资。

林奇与巴菲特的区别主要有两点，相对于巴菲特喜欢在危机中买进稳定增长股，林奇更喜欢买进那些不受重视的快速成长股，这是其一；两人的第二点差异在于林奇更喜欢通过大规模的分散投资来避免决策失误和市场风险，并且借此获得一个较高的收益率，而巴菲特则非常强调集中持股，通过将鸡蛋放在一个篮子中来集中决策精力和提高**决策的准确度**。其实，巴菲特早年的学习经历使得他更为倾向于分散化投资，只是随着对费雪的了解和自己的逐渐成长而偏向于集中投资。林奇作为基金经理，管理着无数的资产，其绩效反馈期限明显要比巴菲特的短，自然他需要防止赎回风险和资产价值波动过大的风险。巴菲特早年管理的基金更像是封闭式的私人基金，所以他在此基础上能够更好地避免客户的压力。

巴菲特喜欢在危机中买进稳定增长股，林奇喜欢买进那些不受重视的快速成长股。

林奇的分散投资与巴菲特的集中投资都是特定资金性质下的正确方式，我们不能绝对地否定其中一种方式。一般而言，**如果投资绩效的评价期限比较短，资金管理者面临的客户压力比较大，则应该以分散为主；如果投资绩效的评价期限比较长，资金管理者面临的客户压力比较小**，则应该以集中投资为主。另外，林奇自己也强调分散是集中前提下的分散，而集中是在分散基础上的集中。林奇的投资虽然数目众多，但基本都是股票，而巴菲特的股票投资虽然比较集中，但是仍然不是单持有一两只股票，并且他还投资了债券和贵金属，以及外汇。

林奇的投资主要集中于股票上，但是在股票范畴内的投资却相对分散。这种集中前提下的分散，按照林奇的话来讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是为了降低股市下跌导致的风险。他采用的分散并不仅仅是多持有几只股票，而是投资不同类型的股票。前面已经提到林奇通常采用的六分法，就是将公司或者说股票分为低速成长型、稳定成长型、高速成长型、周期型、起死回生型、资产隐蔽型六种。他认为**这六种股票代表了不同的风险水平和收益水平组合**，通过将投资分散于这些股票，可以构造一个收益客观和风险可控的**投资组合**。但是，林奇的这种分散除了相对集中于股票之外还有另外一个前提，那就是买入任何股票之前，都应该仔细完成必要的研究工作，并且在恰当的价格进场买入，这样才能真正起到分散风险的作用。否则，由于持股过多而导致无暇顾及，使得大多数股票都是匆忙买入，那反而增加了风险。

六种类型的公司股票代表了不同的风险水平和收益水平组合，通过将投资分散于这些股票，可以构造一个收益客观和风险可控的投资组合。

对于六种公司或者股票类型各自的风险和收益水平，林奇进行了深入的分析。对于低速成长型公司，林奇认为这是一种风险低，收益也低的投资对象，而且这类公司的市盈率一般很低，也就是股价不高。对于稳定成长型公司，林奇则认为像可口可乐就是这样的公司，这类公司的风险也低，但是回报也处于中等水平。对于稳定成长型公司无论是林奇还是巴菲特都非常乐于持有，巴菲特的买进方式最为典型，他通常利用一些暂时的危机或者是市场的低迷购买这类公司的股票。

对于高速成长型和起死回生型公司，林奇则认为这两类公司的风险相当高，但同时回报也非常高，这两类公司中经常诞生出超级大牛股，所以投资组合中需要持有一定比例这类股票，毕竟这类股票可以极大地提高投资组合的回报水平。在高速成长型和起死回生型两类公司中，前者的风险也稍微低些，毕竟处在成长中的公司比那些处在困境中等待反转的公司更具有盈利增长的可能性。不过，林奇还是提醒投资者对于这两类公司多注意其风险而不是只看到其中的收益。毕竟高速成长型公司和起死回生型公司的股票上涨空间与其下跌空间是成正比的，预期有多好，结果就可能有多糟糕。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



家高速成长型企业的业务由于竞争加剧或者生命周期制约而逐渐丧失了高盈利能力这不是没有可能的，而且这种可能性非常大，只有少数具有市场性专利和竞争壁垒的高成长公司才能避免这一厄运，而这类公司恰好是费雪、巴菲特和林奇所努力寻找的。而一家处于困境中等待拯救的公司即使得到暂时的外力支持，也可能重蹈覆辙，经营再次陷入困境。这种情况很可能发生，既然以前这类企业都可能陷入困境，为什么以后不会呢？一个曾经亏损的企业很可能本身就存在问题，而这些问题并没有因为外部的救助而得到根本解决，所以在业务稍微好转后很容易“旧病复发”。

可望不可即的企业是好企业。

林奇特别钟爱那些能够真正起死回生的企业，他在克莱斯勒公司上的投资就属于此类。当时，他认识到这是一家处于困境类型的企业，如果该公司能够从经营困境中扭转则可以带来 4 倍的盈利，而如果投资失败则会亏掉本金。在林奇看来风险报酬比为 1∶4 的投资完全值得去做，结果他获利远远超过其最初的估计，实际的盈利是本金的 15 倍。林奇这次操作的正确与否不是在于其最终的结果，而是因为他在风险报酬比是 1∶4 的情况下才参与了起死回生型公司的投资。试想，如果风险报酬比是 4∶1，那么即使林奇再有把握，他也不会参与这样的买卖。大师的特点在于在风险报酬比和胜率良好的情况下才入市买卖，巴菲特利用安全空间来获得良好的风险报酬比和胜率，林奇也是大力地借助了这一智慧法则**的威力。**价值投资殊途同归，看来此言不虚啊，本书就是将四位价值投资大师的智慧贯通始终，给出真正的投资法则，而不是拼凑和勉强的穿凿附会之言。

他们有意无意地遵循了凯利公式。

除了上面四种类型股票之外，林奇还特别喜欢将资产分散到周期型企业和资产隐蔽型公司。周期型公司被林奇认为是风险低而收益高的公司，同时还有一部分周期型公司是风险高而收益低的公司，林奇当然是投资前者。林奇认为投资者能够正确地投资这类公司取决于判断这类公司运营周期的准确程度。对于那些准确判断了周期型公司运作阶段的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者而言，获利可能高达10倍，但是如果错误地判断了这类公司的运作阶段，则可能亏掉高达80%左右的本金。

资产隐蔽型公司是价值投资鼻祖格雷厄姆为价值投资确定的最初投资对象，也就是说，早期的价值投资基本上倾向于寻找隐蔽资产。林奇认为这类公司是风险低和收益高的投资对象，因为如果判断正确投资者将赚取3倍左右的利润，而判断失误则亏损甚小，难怪格雷厄姆当初如此推崇这种投资方式，毕竟格雷厄姆经历过1929年开始的大股灾，对于成长性题材唯恐避之不及，所以自然倾向于这类寻找实在资产的投资方式。

林奇本身的投资并不局限于上述六种公司的任何一种或者两种，他通常认为一个投资者在确定投资组合时应该买入两只左右的稳定成长型公司的股票，另外持有4只高速成长型公司和4只起死回生型公司。通过持有稳定增长型公司来降低组合的风险，通过持有高速成长型公司和起死回生型公司提高投资组合的收益水平。另外，林奇也建议投资者在适当的时候买入周期性股票和资产隐蔽型股票，但是后者通常是可遇不可求的，因为资产隐蔽型股票变得较少了，一般只有具有信息优势的人士才能发现这类企业。

在建立投资组合时，除了注意股票类型的平衡，还要注意买入的价格是否合理。林奇认为即使一个投资者买入了稳定增长型股票也不见得能够分散投资的风险，因为这个投资者可能在一个过高的价格上买入了这只股票。由于买价不合理地高，使得组合风险不但没有降低，反而变得更高。他举了百时美的例子，在20世纪70年代买入这只股票，就会犯了上述错误，因为这家公司当时的市盈率高达30多倍，而其收益增长率只有15%，但是股价已经明显过高，以至于企业即使维持目前的增长速度也要很久才能收回投资的本金，经过10年的快速发展，透支的股价才变得合理。林奇苦口婆心地建议道："倘若你在一个过高的价位购入一只股票，那么就算这只股票背后的公司后来的经营非常成功，从这家公司的投资上你也捞不到任何好处。"林奇又举了电子数据系统公司的例子来进一步论证构筑投资组合时，合理价位进场的重要性。1969年这家公司处在持续的高增长中，但是其市盈率却高达500倍，虽然到1984年该公司的盈利增长了20多倍，此时通用汽车收购了该公司，而收购价与15年前的股价一样，为44美元/股。对于这样高速增长的公司，如果你不在恰当的价格上进场，最终你也无法获利，所以价值投资的要旨在于判断价值后在恰当的价格入市，如果只是看到价值而忽视价格同样违背了价值投资的原则，这个原则就是安全空间。

林奇作为基金经理人管理的是大众客户的钱，其投资对象主要受风险投资和期限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的限制，对于客户的资金需要时段并不需要怎么考虑。但是，他在某些场合却善意地提醒个人投资者在设计投资组合的时候需要注意自己的生命周期，也就是要随着年龄的变化来调整组合的风险和收益水平。对于那些年轻的个人投资者而言，由于家庭责任较少，而且后续的工作期还很长，所以适合追逐那些回报高风险也比较高的高成长股和起死回生股。而对于那些年纪较大的投资者而言则最好将稳定成长股作为投资组合的主要成分。根据自己的生命周期和支出周期来规划投资组合，林奇已经由单纯的基金经理变成了理财规划师了。林奇还鼓励年轻人要多多尝试新的投资方式和对象，因为只要找到一只大牛股就可以完成个人资本的飞跃。由于以后的时间还长，年轻人的机会成本低，纵然犯了一些错误，也可以作为以后的成长资粮。

（2）组合中股票的合理数目。

林奇对于投资组合中的股票类型作了比较详细的介绍，另外他考虑到个人投资者可能对组合中股票的数目拿捏不准，所以他专门给出了确定投资组合中合理股票数目的原则和方法。

林奇建议个人投资者以年复利 14%作为投资组合的收益目标。为了达到这个目标，我们除了按照林奇的六大类型公司模型分散投资外，还需要在具体的股票数目上进行调整。**林奇反对个人投资者持有太多个股票**，他甚至对自己持有超过 1000 只股票的行为表示过不满。但是，他认为作为基金经理持有过多的股票也是必然的，因为通常基金对单只股票的持有份额存在限制。

林奇自己也很清楚集中持股和分散持股各自的弊端，但是他并不想介入那些空谈的争论。他认为无论分散投资还是集中投资都不是问题争论的关键，而确定组合中股票的价格和**价值关系才是重点。**

只要一家公司满足两个条件，林奇就认为可以持有，而不必先考虑数目问题。首先，如果你对某家公司有着非常直

重要的观点不要吝惜笔墨去反复强调：股票投资的本质是商业！其他什么财务、指标、择时、策略等等都非核心，商业是根，其他的只是枝叶而已。巴菲特最大的成功源于认识到这个本质！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



观的经常接触，对其业务的了解非同寻常，这种了解跟生活和工作的需要有关；其次，这家公司就某些标准来看在未来具有很好的成长性。林奇认为，不管你找到了多少家这样的公司，数量不是首要的问题，公司的质量和股票的价格之间的关系才是我们应该要注意的问题。通常而言，第一条会限制你所能投资的公司的数目，因为你不可能对如此多的公司有如此深入的了解，这其实也就是根据林奇的“消息优势”法则和巴菲特的“能力范围”法则在操作股票投资。那些投资者具有消息优势的行业一般不会超过 5 个，而具有信息优势的公司则不会超过 10 个，在投资者能力范围之内的行业则更少，一般不超过 3 个，像巴菲特这类大师，其能力范围也主要集中于媒体、快速消费品和保险。对于一般的投资者而言，其能够找出的达到上面两条标准的股票很难超过 5 家。

林奇一直强调，通过上述验收标准选择的股票可能只有一只，也可能有十来只，绝对数量并不是关键，关键是这些选出来的股票确实价格合理，对应的公司质量非常不错。所以，千万不要为了分散风险而分散投资，如果投资者对股票一无所知，则投资者应该避免介入任何股票。如果投资者对好几只股票都非常了解，也熟悉这些股票，那么放心介入并不是坏事。

林奇认为那些无头无脑的集中投资是非常危险的事情，因为对一只或者少数股票研究不深，了解不多，甚至不符合价值投资原则的股票进行集中投资无疑自杀。林奇建议那些个人投资者，特别是资金规模比较小的投资者应该在 3~10 只股票的持股数量范围寻找自己的选择，这样做可以带来很多好处。具体而言，第一，这样做可以灵活地调整持仓，如果股票数量太少，比如只有一两只股票，则资金的调配非常困难；第二，持股在 4 只以上，比在 1 只更能找到大牛股，持股一只就是大牛股的话可以产生暴利，但是这样的概率太小，而持有 4 只以上股票则找到牛股的概率大大增加了，可以取得可能性更大的满意利润，而不是可能性极小的暴利。

对于上述两个优点，我们来看看林奇自己的操作和解释。很多人认为林奇高达 29%的年复合回报率来自投资成长型公司，但是林奇本人认为这只是成功的一方面，另一方面是林奇并没有将资金集中于少数类型的股票上，也就是他进行了更为合理而广泛的投资。他虽然看重成长型股票，但绝不会持有这类股票超过基金总资产的 40%，另外使用 15%的资金投资于稳定成长型公司，15%的资金投资于周期型公司，剩下的资金投资于隐蔽资产型公司和起死回生型公司。林奇掌管的基金持有 1400 只股票，但是其中 100 只股票占了 1/2 的资金，与此相对比的是还有 500 只股票只占了 1%的资金，这类股票代表的公司属于那些在林奇看来特别具有潜质的类型。林奇会定期查看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这么多的股票，并根据基本面情况的判断对这些股票进行调整，增持那些看起来变好公司的股票，减持那些看起来变差公司的股票，通过分散的投资林奇避免了资金大幅度的调整从而影响基金的表现稳定性，同时也可以使得资金的价值实现最大化。另外，林奇通过分散投资避免了自己错判导致的资金收益下降。通常投资者会对几只股票的未来表现持乐观看法，但是往往其中最被看好的股票未必有最好的表现，通过同时持有这几只股票，可以得到比较稳定的良好收益，长期坚持这种操作方法可以比那种一只股票下大注的方法收益高很多。每次只持有自己认为最好的一只股票，长期下来如己所愿的次数毕竟很少，所以收益还没有同时下注几只股票的高。

（3）投资组合的构建不应该考虑绝对股价。

林奇极其反对根据股票的绝对价格来买入和卖出股票，也就是反对根据股票的绝对价格**来调整投资组合**。他最喜欢说的一句话是不要“除掉鲜花浇灌杂草”，其实技术分析流派大师们也异口同声地说：“截短亏损，让利润奔腾。”这些用语其实都是一个意思，那就是根据投资对象的盈利能力来调整投资组合，而不是根据投资对象的绝对价格来调整组合。

林奇反对资产再平衡操作。

在投资组合中，林奇坚决认为应该坚持股票绝对主体地位，应该把资金永远留在股票市场中，按照公司基本情况和市场整体情况的变化在不同类型的股票和个股之间进行资金调度。林奇认为用一定数量的资本固守于股票投资可以避免错失良机。

林奇说了一种所有投资流派大师都反对的情况，很多投资者都忍不住卖出那些处于盈利中的股票，而对于亏损的股票却始终抱住不放。当然林奇也很反对另外一种相反的情况，那就是抱住赚钱的股票不放，而卖出亏损的股票。后者并不被技术流派反对，但是林奇却认为无论是前一种情况还是后一种情况，都没有注意基本面的考察，都将价格误认为价值。林奇告诫投资者不要将股价的当前表现看作是公司经营业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的真正代表。

就林奇的投资哲学和操作手法而言，一个投资组合的构建主要是根据股票的价格和公司的价值变化来进行的。如果一家稳定成长型公司的股价上涨了35%，而这正是投资者认为该只股票在这段时期能够带来的最大收益，而且此时公司的基本面没有重大的改变，这时投资者的正确操作就是立即卖出这只股票，因为此时的股价相对于公司的价值已经不低了。此时，如果出现另外更值得投资的价低股票就应该换仓，重新调整投资组合。当然，林奇建议这种换仓行为应该分批进行，逐渐地从一只股票上减仓，同时逐渐在另外一只股票上建仓。

林奇认为这种换仓的方式可以在几只收益中等的股票上获取相当于一只超级大牛股的收益，先后换仓6只上涨30%的普通成长型股票，就相当于买进了一只上涨4倍的超级大牛股。

对于快速成长型股票，林奇的策略是只要公司没有出现成长障碍，林奇就不会卖出这只股票，通过每隔几个月的定期检查，林奇保证了及时发现是否出现了重大基本面变化。在再次审查的时候，林奇是以一个中立者的眼光审视这家公司的，也就是假设自己并没有持有这家公司的股票，在目前的情况下是否会买入这家公司的股票。如果回答是肯定的则林奇继续持股，如果回答是否定的则林奇将卖出这只股票。

对于周期型公司和起死回生型公司的股票，林奇也是采用这样的操作方式，卖出那些价格相对于公司价值不合理的公司，买进那些价格相对于公司价值较低的公司。林奇不怕那些价格合理的好公司的股价下跌，他认为这正是追买的好时机，从那些具有很大上涨可能性和上涨幅度的股票中获取利润是价值投资取胜的关键。林奇认为如果股票下跌25%就卖出，这种习惯是致命的，而一个价值投资者则应该养成股票下跌25%才买进的习惯。

林奇对于止损指令非常厌恶，而止损通常是技术交易一个必不可少的工具。对于技术分析流派而言，阻力支撑线是风险管理的工具，看涨时价格去跌破支撑线，看跌时价格却升破阻力线，这表明看法错误的可能性增加，趋势反转的可能性增加，所以需要止损。而**对于林奇等基本面投资者而言，价值线，也就是引力线是他们管理风险的工具，价格跌破价值中枢，跌破引力线，距离该线越远，越是应该买入，而价格升破价值中枢，距离该线越远，越该卖出。价值线作为引力线吸引着价格，价格的任何大幅度背离都会被修正，所以林奇的越跌越买和技术分析派的跌破止损是两种不同的角度，并不矛盾。**但是，如果你是一个价值投资者，则你首先需要明确的是价格相对于价值的位置，也就是安全空间和危险空间是多大，然后你可以根据技术分析提供的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



支撑阻力位置进场。但对于持有期限以年计的股票价值投资而言，没有必要计较进场的精确位置，只需要确保足够的安全空间即可。

我们已经区分了林奇与技术派就止损的不同立场和产生原因。现在我们来具体看看为什么林奇反对设定止损。所谓止损，也叫止损、止蚀，设定止损指的是在某一位置预先定好出场位置，而这个出场一般是与当初判断相反时采取的保护措施。一般设定的止损都是将亏损限制在8%以内。林奇认为止损可能恰好中了市场波动的圈套，在价格运动触碰你的止损之后，市场再次恢复到之前的方向，这下你就会亏得很冤。这个时候公司的基本面可能并没有发生大的恶化，所以试图追逐市场的波动只能让投资者跟不上节奏，市场总是让那些企图追上它的人吃大亏。林奇认为与其去追逐市场，不如守株待兔。**价值中枢的存在保证了林奇这种方法的有效性。**

价值投资最怕加杠杆，题材投机最怕减杠杆。甲之砒霜，乙之蜜糖。

林奇十分重视公司的质量，同时也一再强调需要在合理的价格上买入股票。很多价值投资的初学者对于股价的绝对高低十分在乎，以至于在投资组合的构建中以股价的高低作为筛选个股的标准。这形成了很多明显错误的组合构建思路，而这些明显未必是林奇强调的组合构建标准，也就是以相对公司质量和价值的较低价格买入股票。下面就来看看普通炒股者在筛选个股构建投资组合时容易犯的错，这些错误是林奇根据一般投资者调整股票组合时的习惯总结出来的。

第一个错误是认为那些下跌幅度很大的股票继续下跌的空间有限，而且可能性也较小，所以应该在组合中建立这些股票的仓位，如果已经持有这些股票，则应该**继续增仓**。林奇举了宝利来的例子，这只股票从140多美元高位坠落，到100美元时，很多持仓和空仓的投资者都认为这只股票下跌的空间几乎没有了，而且下跌的可能性几乎不存在了，所以持有这只股票的投资者惜售，而没有持有的则趁机买进，两者都认为现在的股价已经很低了，应该在自己的组合中增加这只股票的份额。不过，这只股票似乎一跌不回头，一直从140

傻瓜，不要盯着价格，要盯着公司！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元跌到了 50 美元，然后又下跌到 14.125 美元。从腰斩一半股价到只剩 1/10，很多投资者根据绝对股价的降低而买入这只股票，但是该股似乎并没有止跌的意思，一路套牢众多的投资者。将大幅下跌的股票纳入自己的投资组合并不是理性的做法，应该要查看该股的实际价值如何，然后将其与价格比较，如果价格确实低于价值很多，则可以趁机入市买进。所以，**千万不要认为那些大幅下跌的股票是投资组合中的正确选择。**

价值投资的根本在于商业，而非价格！

第二个错误是投资者认为股价已经到底了，凭着主观臆断将这类股票纳入投资组合。这类操作方法在华尔街被戏称为底部钓鱼法，因为在池子的底部通常都是大鱼的活动范围。林奇认为那些想抄底的股民都是抱着一厢情愿的想法，根本没有做客观的分析，抄底的想法往往是一个本来谨慎的人鲁莽地敢于去接天空掉下来的刀子。对于起死回生型股票，林奇认为必须寻找一个非常充分的买入依据，情况要毫不含糊地符合自己买入的原则。不能够仅仅是凭着只言片语和美好的题材而匆忙买入。林奇认为价值投资者知道价格已经远离价值，也尽量在价格离价值更低的位置买入，但是价值投资者却不能准确地知道底部是否来临。如果在交易中一味追求准确的底部位置，要么错失良机，要么过于自信，相信自己可以预测价格的波动，盲目的信心最终会毁了一个交易者的理性。一个价值投资者在买进价格合理的股票后，等上 2~3 年的整理期，然后才是上涨的序幕。所以，耐性和理性是价值投资者的两把钥匙。

商业是股价的灵魂！

第三个错误是投资者看到股价大涨，急于保住利润，而且认为股价大幅度上升后下跌的可能性增加，因此卖出这只股票或者是减仓，以**此调整投资组合**。人们对于大涨后的股票总是心怀恐惧，认为股票也会受到万有引力定律的作用。林奇举了一个例子，菲利普·莫里斯公司的股票价格从每股 0.75 美元上升到每股 124.5 美元，虽然这只股票有如此大的上涨，但是几乎没有人赚到上涨幅度的 1/10。林奇则避免过类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



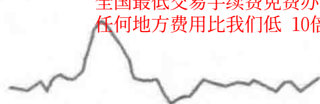
似的错误，他在做股票买卖的过程中，很注意根据基本面来决定股价的高低，而不受先前股价涨幅的影响。他在斯巴鲁公司股票的投资上就遵循了理性的指引，当时这家公司的股票已经上涨了 20 倍，林奇认为这只股票是否继续上涨取决于其公司质量与股票价格之间的关系，他有足够的理由确定公司的基本面支持股价继续大幅度上涨，所以在该股上涨了 20 倍后，林奇依然进场买进，之后结果证明他是完全正确的，他在这只股票上获得了 7 倍的收益。林奇认为任何人都没有预测股价最高价的能力，更没有办法预测股价未来的涨幅，所以只能根据公司的质量和成长前景与股价的关系来决定持股与否。只要一家公司能够保持良好的成长，同时股价合理，那么就应该继续持股，等到出现相反的基本面信号时再卖出，而不是在上涨的过程中不断胡乱进出，毫无章法。

第四个错误是投资者看到那些低价股，甚至垃圾股就觉得这是便宜的股票，可以稳妥地持有，在投资组合中增加这类股票的比例。林奇从自己 20 年的基金经理人经历中得出了一个简单而重要的结论：无论一家公司的股票是 1 美元还是 100 美元，当这家公司退市时，你的投资都打水漂了。股价是否便宜不是看股票价格数字的大小，一只 100 美元的股票更有可能比一只 1 美元的股票更为便宜，因为很多时候 1 美元的股票通常表明这家公司存在很大问题，也许就在退市的边缘。在国内 A 股市场，那些垃圾股很便宜，但是这类公司的净资产都是负的，那么这样的投资除了倒贴还能有什么。

第五个错误是投资者在亏损后一直等待股价涨回来，无论基本面是否发生了根本变化，更不管股价相对于公司价值的高低，一味期待亏损能够自己弥补。很多金融心理学的研究者发现没有经过投资教育和实践训练的投资者都不可避免地具有继续持有亏损投资的倾向。这些投资者总是认为一旦卖出亏损股票，则亏损兑现，而持有亏损的股票还有机会等待股价涨回来。林奇认为一家公司的股价最终决定于其公司价值，如果股价在大幅度下跌后仍然高于公司价值，那么等待股价涨回来的想法等于是在异想天开，相当不现实。与其让亏损股票始终占用资金，还不如换为其他股票进行操作。就算以后股票涨回到原来进场的位置，这时候你已经付出了太多的时间成本，而资金也失去了大量的获利机会。

第六个错误是投资者认为一些公司的基本面已经糟糕到极点了，不可能再糟糕了，所以应该在这时候买入股票。这类想法似乎与起死回生型投资相似，但是两者的关键区别在于，前一种想法完全是主观的，是一种物极必反的常识思维，后一种想法则要**依靠具体的证据。**石油钻井行业从 1981 年的 4520 口油井下降到 1984 年的 2200 口油井，很多投资者认为这已经是基本面的最坏情况了，于是大胆买进，结果该行业的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本面继续走差，根本没有再回到以前的水平。**我们根据公司的基本面和股价之间的合理关系来决定股票买卖，对于基本面的前景我们不能凭着毫无根据的猜想来确定，必须有理有据才行。**

第七个错误是投资者要等到解套才卖出亏损的股票。投资心理学指出投资者在进行决策的时候总是存在一个价格参照点，在进场前这个参照点可能是波段的高点和低点，进场后这个参照点就变成了进场的价位。很多时候，即使投资者发现公司的基本面和股价的关系不再合理，但是仍然固执地持有股票，因为他们始终以进场价格来指导目前的操作，在亏损的情况下他们会要求解套才结束这笔亏损。但是，**股价的走势并不取决于投资者的想法和愿望，**所以投资者不能坐等股价回升，必须根据当下的情况决定持仓还是卖出。林奇等众多投资大师都采用了一种假想法，也就是设想自己是一个等待进场的投资者，以这种身份和角度来观察自己手头已经持股的股票，如果这个假想的投资者决定买入这只股票，则继续持仓，如果这个假想的投资者决定不介入这只股票，则卖出这只股票。当初买进的条件不成立了，就应该卖出相关的这只股票。

什么决定了股价的走势？

第八个错误是投资者认为自己买入防御性股票，比如公用事业股，因此可以高枕无忧。很多投资者认为价值投资大师们提出的"买入—持有"策略就是买入股票后不闻不问，束之高阁。其实，林奇和巴菲特一样，他们的持有并非不管，相反，**林奇主张要定时检查那些你持有的股票是否还符合你当初买进时的条件。**为了避免"买入—持有"策略误导价值投资者，我们建议价值投资者使用"买入—定期审视"字眼来表述相同的思想。对于防御性股票，特别是公用事业股，也不能长期持有而不过目，这类公司也面临政府管制的改变和行业结构的变化等问题，同时组合投资也要考虑到是否存在更好的投资对象，这时候就算已经持有的公用事业股本身没有问题，但是存在更好的投资对象，也应该卖出**换股。**

为了避免"买入—持有"策略误导价值投资者，我们建议价值投资者使用"买入—定期审视"字眼来表述相同的思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九个错误是投资者急着盈利，对于较长时间等待很不耐烦，而且等待时间越长则越是认为股价不可能出现上涨。在技术分析流派中，由于大多数盈利都来自短期的价格波动，所以一般要求在某一时段内出现行情，否则就要及时退出，这就是著名的时间止损法则。但是在基本面投资中，特别是在价值投资中经常要忽略时间的影响，很多时候需要耐心才能等到真正的上涨趋势发动。林奇认为那些急于获利的投资者在从事股票价值投资时显得极其不耐烦，而这往往导致他们不能等待上涨开始就卖掉了大有希望的股票。默克制药是美国的制药巨头，其股价在 1972 年到 1981 年一直处在盘整状态，价格波动显得死气沉沉，但是此时公司的盈利却一直显得非常乐观，基本上保持了每年 14%的增长。很多交易者对于公司的盈利现状和前景非常看好，但是股价一直呆滞，使得他们非常急躁，最后很多以前看好这只股票的投资者都不得不卖出。经过了九年的漫长调整，这只股票终于大发神威，在此后几年的时间内上涨了 4 倍。虽然很多投资者很早就觉察到了这只股票的潜力，也介入过这只股票，但都因为没有十足的耐心和勇气坚持到获利丰厚那天。林奇本人十分具有耐心，这可能跟他早年当过高尔夫球童有关，这段经历对于林奇的耐心培养十分有用。**林奇统计了自己的操作记录，发现那些让自己获利甚丰的股票大多是持有 3 年到 4 年后才开始见到起色。**只要自己持有股票的公司基本面因素没有出现太大变化，运营正常，林奇就会坚定持股。

第十个错误是投资者为错过的盈利机会而懊悔，这种习惯会使得投资者在以后的投资中丧失理性，操作摇摆在犹豫和鲁莽之间。在股票投资中，每天都有半打的机会错过，但是这并不影响我们最终的表现，**世界之大，并非一人所有，**如果每次机会都被自己抓住，那么对举天之下的其他投资者就显得非常**不公平。**再说，每个投资者都是人，而不是神，**投资本来就是一个非确定性的工作，所以不必苛责自己。长期自责的人会慢慢变得情绪化，同时也会极大影响投资表现。**

万物为我所用，不为我所有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你认为自己错过了某只牛股，不要紧。因为你也同时避开了某只熊股，看看你账户上的资金，是不是很庆幸自己没有损失掉一分钱。西方社会的信教家庭都有饭前、睡觉前祷告的习惯，这种感激和满足的心态也同样适合交易者。一旦我们降低期望，努力于分析和提高自己的能力，怀着感恩的心态，自然可以无往不胜。林奇认为那些将股票看作零和游戏的观点是极其有害的，如果一个人将股市看作你赢我输，我赢你输的搏斗，那么你势必感到紧张和屈辱。**如果上帝要让一个人毁灭，最好的办法就是让他疯狂，而股市中抱着怒气、怨气的人已经身处狂颠的状态。**那些一直抱怨自己错过了一次又一次发财机会的人会逐渐变得非理性化，变得冲动，这种冲动就是为了对付让他们错失机会的谨慎，一旦谨慎不再，那么厄运随之被召唤而来。为了拿回那些错失的高回报，这些早已失去理智的投资者将追逐那些先前畏惧的高风险股，通过追逐这些高利润的股票，投资者就以为自己避免了当初坐失良机的厄运，殊不知厄运走得更近了。

人生的意义在于进步，而非享受。上天不是为了让你在人世间活得快乐，而是为了让你得到提高。娑婆世界的存在不是为了惩罚你，也不是为了满足你，而是为了锻炼你，这里是学校！

第十一个错误是投资者总是将以前错过的投资机会，映射在当前的某只股票上，急切地想从这只被高估的股票上找回当初错失的机会，并且赢回自尊。一个投资者如果错失了微软，他就会去寻找下只微软，并在现实中找到似乎真的能成为下只**微软的股票**。其实，林奇告诉我们很多那些被说成是“下一个”某某知名公司的潜在赢家经常会让持有这样想法的投资者功亏一篑。错过一只大牛股不是你的错误，但是如果你接着要找到一只同样的大牛股，这就是不可原谅的错误了。如果一只股票被说成是像之前的某只股票，一家公司被说成是之前的某家公司，事实上这样的说法基本无法兑现。投资者要么为此支付过高的股价，要么引起竞争者介入这家“明日之星”的行业，从而导致这家公司的利润大幅度下降。两个错误并不能带来正确，如果你因为错过一只牛股而懊悔不已，这是一次轻微的错误。接着你决定不能放过下一只类似的牛股，这就是一次严重的错误。因为这种错误的决策而

将军总是将这场战争当作上一场战争在应对。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调整自己的股票投资组合，那是灾难性的。很多这样想的投资者，通常会放弃那些稳当的获利机会，转而重仓，甚至全仓交易那些他们认为的下一个明星股票。不要错过下一只牛股的想法使得交易者过于自信，过于冒险，无形中放大了交易的风险，孤注一掷。

第十二个错误是投资者根据眼前股价的涨跌来评估此前的投资决定。股价涨就皆大欢喜，认为当初的决策真是英明；股价跌，就满腹牢骚，悔不当初。林奇认为持有这类错误观念的投资者是最为愚蠢的。**通过当下股票的涨跌来判定自己当初的进场决策，这使得投资者完全以股价代替了价值**，从一个价值投资者转变为一个只看股价的家伙，而这个家伙使用的方法甚至都算不上技术分析，只是一个盯着价格傻**看的机会**。无论是价值投资还是技术投资，两者都不会只看股价涨跌来评估形势。价值投资者会查看公司的基本面和股价是否保持合理关系，股价是否低于公司价值，以此决定是否继续持股。技术投资者会查看股价是否跌破关键的支撑位置，是否改变了趋势，只要价格处在既定的边界内，同时趋势向上，那么就会继续持有这只股票。如果仅仅因为一只股票从 3 元涨到 4 元，我们就认为当初我们的价值投资决定是正确的，或者仅仅因为一只股票从 4 元跌到 3 元，我们就认为自己的决策是错误的，那么这无疑是对价值投资方法的根本背离。而且这种只看价格涨跌的评估思路，违背了一切交易艺术，包括**技术分析**。

现在不少投资者热衷于季节性规律、大小盘风格等统计规律，如果这样做会使得偏离投资的本质，那还不如忽略掉。决定股票投资最终绩效的行为并非是研究与商业不相关的统计。

技术分析重在趋势，股票价值分析重在公司的运营。

上述十二个错误，很容易引起投资者不适当地调整自己的投资组合。林奇对此深有体会，因此一直将这十二个错误系统或者零散地在自己的演讲、书稿和教学中加以强调。威廉·欧奈尔也赞同林奇就组合投资所阐述的关键原则，他认为投资和管理股票组合就像在管理一个花园，如果你不坚持定时查看，那么野草将丛生。如果你缺乏鉴别力，那么你很可能是在拔掉珍品，助长野草。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（4）林奇对于零售股的抉择法则。

对于组合投资中的误区我们已经有了全面的了解，对于六大类型的股票我们也深入地分析过了，现在我们来看看林奇在投资组合中所钟爱的那些行业。首先我们来讲讲林奇对于零售业类股票的挑选之道。

林奇认为零售卖场本身就是选股的一个风向标。他在很长一段时间内一直前往一家名叫博林盾的购物中心寻找大牛股，这样的购物中心在当时的美国只有大约400多家。林奇认为像这样的购物中心适合研究股票，无论投资规模有多大，任何类型的投资者都可以在这里了解到许多上市公司的销售状况。林奇认为自己在零售卖场选股远远比到文字材料中琢磨来得真实。毕竟，一家企业的产品销售量是其经营业绩的最快速和真实的反映。林奇喜欢这种专业研究人员看似闲逛的信息收集方法，他认为这类闲逛收集的信息胜过1个月投资会议所得。但是，**林奇并不认为单单靠着这个方法就能选出正确的投资对象，他认为这是选股的第一步，也就是得到一些备选对象。**

这也算一种调研。

我们转入正题，看看林奇怎么挑选零售公司本身。林奇认为对于零售业和加盟连锁店而言，规模的扩大是带动盈利和股价上升的关键因素。只要一家零售企业能够以稳健的财务方针扩展其业务，那么它的成长前景基本上没有大的问题。**林奇认为一家零售公司是否成功不能光靠局部的经营情况，要查看其经营区域扩展到新的城市后，其新店在一段时间内的表现如何。林奇告诫投资者不要去介入那些以高度的财务杠杆进行快速扩展的零售公司。**

投资最怕高杠杆，无论是投资者本身采用高杠杆，还是上市企业采用高杠杆，都是危险的行为，不符合稳健的要求。

接下来看看林奇在零售公司投资上的具体案例。林奇在博林盾购物中心发现了三家顾客最多的零售公司：美容迷你公司、钙浦公司和自然公司，这三家零售公司的顾客量最多，它们的销售量跟西尔斯公司差不多，但是其经营面积远远小于西尔斯。这些特征都引起了林奇的注意。林奇跟美容迷你公司的店员进行了简短的交流，店员的良好服务态度给了林

这意味着每平方尺的利润更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



奇很深刻的影响。回到基金办公室后，林奇查看了美容迷你公司的相关材料，这家公司是由一位家庭主妇创建的，在1984年发行了股票，而且很快由一家小企业发展成为一家国际性的特许连锁经营企业。在6年内其股价增长了70倍。其连锁店在全国都处于整体盈利状态，而且一家加盟店在加盟当年就可以实现盈利。虽然公司以较快的速度扩展，但是其市场空间仍然较大，当时美国只有70家店，而林奇估计还可以开设800多家，在海外市场则面临更大的成长空间。更为重要的是，林奇发现这家公司的扩展非常谨慎，对于加盟店的经营者有着极为严格的要求，公司整体的资产负债率良好，年收益增长率为25%左右。唯一的缺憾就是其市盈率高达42倍。当时，标准普尔500指数的市盈率是23倍，林奇认为市盈率超过40倍的股票很可能出现高估水平。而且该公司的年收益增长率要超过25%，存在风险。但是林奇认为这家公司的国际市场非常广阔，所以股价再上升几十倍也有很大可能。最后，林奇认为该零售公司的未来成长性能够支持如此高的市盈率，目前的股价相对于公司价值而言，还是处于合理范围，于是林奇做出了购买的决策。

林奇认为零售业中的大牛股更容易被我们及时发现，因为这些公司的表现可以在投资市场知晓之前就为林奇式的闲逛投资者所掌握。林奇认为沃尔玛就是个明显的例子，其创始人沃尔顿的故乡很多人在沃尔玛上市后不久就买入了该公司的股票，这些林奇式的投资者获利至少在20倍以上。**林奇认为零售类公司的成长前景受制于市场空间，如果市场没有饱和，还有很多地方可以开店，那么就可以买进或者是继续持有。**

成功的零售企业能够在最初经营地之外的大多数地方成功地扩展其业务，这表明这家零售企业的模式是普遍适用的，该模式的适合地域很广，未来的市场空间很大，还有很好的成长前景。

对于零售类公司笔者给出一个选股的参考。成功的零售企业通常具有一些共同的特点，凭借这些特点我们可以找到那些潜在的投资对象，然后再进行财务和经营状况方面的分析。

成功的零售企业能够在最初经营地之外的大多数地方成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



功地扩展其业务，这表明这家零售企业的模式是普遍适用的，该模式的适合地域很广，未来的市场空间很大，还有很好的成长前景。

零售企业的门店要让消费者易于达到，并且要让人愉快购物，过分拥挤的过道和杂乱的货架表明零售商店的管理存在严重问题。

现在美国有一些对冲基金利用卫星来跟踪超市的停车场。

注意零售企业的停车场，在周末和购物高峰，车位应该相对紧张。如果一家零售卖场的车位任何时候都有很多空位，那么这家零售卖场的**销售额令人担忧。**

在那些拥有了上述特征的零售商中进行再次筛选，这次要查看其资金的周转情况。**优秀的零售公司和表现一般的零售公司在现金周转率上存在极大的区别。**现金周转周期主要包括三个指标：存货周转率，应收账款周转率，应付账款周转率。这些指标显示了一家零售商周转率，而**周转率对于零售业是最为关键的指标。**通常而言，零售业依靠周转率，而不是利润率来提高资产的收益率。零售企业努力尽快地销售商品，提高存货周转率，同时尽快收回货款，另外还要尽可能地推迟向供货商付款，这样就降低应付账款周转率。考察上述指标，我们可以推测那些存货周转率较低的零售商销售更慢，其存货周转天数更长。另外，需要注意的是应收账款对于零售商并不重要，因为绝大部分的零售商过程都是钱货两清的，即使是按揭付款，也是消费者和银行之间的事情，零售商在交付商品时，已经从银行取得了货款。因此，**我们可以只观察存货周转率和应付账款周转率两个指标。**一家成功的零售商，其存货周转率必定非常高，同时也能延长对供货商的付款期限。家乐福和家得宝这类零售商通常拥有优势明显的渠道优势，因此它们常常能够争取到最优惠的**付款条件和期限。**

家乐福在中国的经营在未来将落后于欧尚，因为欧尚的成本管理更好，周转率更高。

对于零售企业还要注意两个问题。第一个问题是零售商的很多门店都是租赁的，但是这些租约并不在资产负债表上得到体现，所以这使得某些零售商的财务状况显得更为健康。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二个问题是零售商通常处于扩展中，但是扩展的头几年里，由于已开门店处于扩展阶段，同时新开门店数量在不断增加，所以其销售状况可能会显得很好。当已开门店面临竞争处于成熟阶段，而新开门店数量急剧下降，这时零售商的业绩会出现大幅度的下滑。所以，选择零售股的时候一定要从其扩展速度，模式成功的概率，资金周转率，财务稳健度等几方面加以考虑。

最后要提醒投资者的是，零售业整体而言是一个收益率很低，并且基本没有壁垒的行业，这符合林奇关于冷门行业的定义，而且林奇也非常乐见那些收益较高其具有某种利基的公司出现在这个行业。沃尔玛正是这样的企业，沃尔玛采用小城镇战略避开了大的销售商和城市竞争密集区，通过占有那些仅仅容得下一家超市的小城镇，沃尔玛排挤了当地的小杂货商，同时避免了**大零售商的竞争**。沃尔玛以此为自己建立了一个利基市场，同时广大的小城镇市场为其成长性提供了充足的保障。通过不断扩大规模，沃尔玛通过低成本打败了竞争对手，从而扩大到了城市市场。**先是通过破坏性创新的小镇战略，然后是通过规模效应带来的低成本优势，沃尔玛成为一家冷门行业中的热门企业**。低增长行业不为华尔街所关注，但是却是林奇寻找超级大牛股的天堂，而零售业经常出现这样的机会。

农村包围城市！

（5）林奇对于银行股的抉择法则。

林奇对于储蓄贷款类的银行非常有好感，他在《打败华尔街》一书中花了很大的篇幅来描述自己对于储蓄贷款类银行的分析和操作。当时华尔街对于这类投资对象基本没有太大的兴趣，其股价在历史**低位徘徊**。林奇对此十分迷惑，因此下了很大的功夫来研究这类股票和公司，他总结出了一些分析银行业的要点，如果股票现价低于初次招股价，那么该银行的价值可能被低估了；资本充足率应该在5%以上，最好不低于7.5%，资本充足率越高，则其提高贷款的能力就越强，同时也被潜在的并购者看好；储蓄贷款银行的股息通常高于

人弃我取为什么能够有效？因为人们群体看空的资产往往会被严重低估。但是，这并非铁律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行的业绩与宏观经济和宏观风险密切相关。

市场整体水平，在其他条件符合的前提下，股息越高越好；高风险的不动产资产应该不能超过5%等。另外，林奇还认为**那些按照抵押合同占有的不动产越多，则说明银行先前的业务决策出的问题越大。**

这里以林奇当时介入的德国城镇储蓄银行作为例子。林奇研究该银行时，其股价为10美元，后来涨到了14美元，其每股盈余达到2美元，市盈率不到7倍，每股账面资产26美元，资本充足率7.5%，拖欠贷款只有不到1%。年报中显示该银行的存款在增加，而贷款在减少，这表明存户愿意存钱，而银行为了控制风险相对谨慎。该银行所在地的居民比较节俭，而且非常偏好在德国城镇银行储蓄。另外，该银行在证券市场上的投资非常稳健，只增加了5000万美元，而且以国债和公司债为主。

该银行总部位于费城，其资产达到14亿美元。更为重要的是当时还没有一家证券机构跟踪过这家公司。而且，林奇通过与该银行CEO的交流进一步证实了这是一家经营稳健的银行，该银行通过增加贷款损失准备金来预防风险，短期内会减低盈余，长期内则会增加盈余，因为这些增加的损失准备金有一部分能够被核销掉。

现在给出根据林奇和其他价值投资大师总结出来的关于银行股的投资要点。价值投资者在挑选银行股时需要求证该银行是否具有下列特征。

该银行是否拥有较高的股东权益回报率和资产回报率，通常而言，符合要求的银行应该具有18%左右的股权回报率，这里需要关注的是比率而不是绝对数额。另外，得到一个较高的股权回报率不能过度依靠少提坏账准备金等方式，如果你看到一家银行的股权回报率高达35%，那么你通常需要看看是不是这家公司的经营过于冒险。较为稳妥的资产收益率应该在1.3%左右。

在考虑了资本收益率之后，需要看看其资本的规模如何。强大的资本规模是一家银行能否赚取可观利润的一个基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



符合要求的银行应该具有8%到9%的资本充足率，同时股权资产比率越高越好。

接着，考察营业费用占净收入的百分比，这个比率最好在55%以下。

然后，考虑收入情况，主要关注三个指标，净利息利润率，收费收入占总收入的比例和收费收入的增长率。净利息利润率最好是能够在板块内比较，因为不同的银行类型存在不同的比率范围，不同类型的银行之间比较该比率是没有用处的。另外要看下一家银行上述三个指标的历史表现。

最后，看看这些考察对象的市净率如何。银行的价值基本上就是在账面资产基础上给出的，通常加上了投资者对未来的预期。如果一家银行能够以账面价值的1/2进行交易，同时这家银行经营稳健，则这是一个很好的投资对象。对于那些市净率特别高的银行，需要特别谨慎。**要想找到那些市净率低的优质银行，在银行股普遍不被看好的时候是最佳的时机。**

对于银行股我们还要给出如下建议。第一，经营得好的银行应该在任何环境下都体现出稳定的净利润增长；第二，经营得好的银行应当使用期限结构相同的存款来发放贷款，比如长期存款做长期贷款，避免期限错配带来的严重后果。东南亚金融危机就与存贷款的期限错配有关。林奇非常喜欢银行股，投资了诸如大众储蓄银行、劳伦斯储蓄银行等银行股，而格雷厄姆和巴菲特则对保险公司情有独钟，索罗斯则是从银行股上发迹。

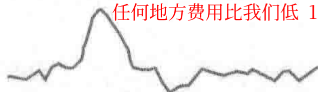
期限错配容易带来巨大的流动性风险。

金融类股票往往可以避免产业生命周期，美国历史上的产业股都有生命周期，而银行股却一直屹立不倒。

（6）林奇对于周期性行业股的抉择法则。

对于周期性行业股的投资可以说是林奇的一大特色，巴菲特似乎对这一类股票不感兴趣，因为这类股票跟那些资本密集型企业有关，而这类企业的市场性专利价值通常不高，同时由于大量的资本支出和利息费用，使得这类公司容易受到通货紧缩的影响。但是林奇却认为这类股票经常诞生高利润和低风险的机会。所谓的周期性行业主要是指钢铁、航空等类型的行业，这类行业随着经济的繁荣和萧条而起伏。华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美林时钟被投资界运用得最多。

尔街很多机构都在企图预测周期的拐点，希望能够先人一步地发掘出那些可以建仓或者平仓的**周期性股票**。一般的股票在正常的情况下都是市盈率越低越好，但是周期性行业的股票则没有如此简单，算是一个例外。**因为周期性股票的市盈率很低时，通常表明市场投资大众已经开始认为繁荣期结束了。而这时候恰恰不是一个投资周期性股票的好时候。虽然高市盈率表明其他股票并非善类，但是对于周期类而言却并非坏事，这表明周期性公司可能要随着经济走向繁荣期了。**林奇认为投资这类公司也要在自己的能力范围之内，要对周期类的企业经营特征进行深入了解后才能进行这类投资。每当经济萧条时，林奇就会注意这类型的股票，只要这类公司处在良好的资产负债情况，那么林奇就会考虑买进这家公司的股票。

现在来看看林奇在此类股票上操作的实际案例。这里选择了两个案例，一个是一家金属冶炼公司，另外一个案例则是大名鼎鼎的通用汽车。

F.道奇公司是一家以铜冶炼为主的公司，当林奇注意到这家公司的时候美国的环保法规和管制措施使得很多铜冶炼企业关闭，但是当时的美国经济已经表现出了对铜短缺的**极大关注**。虽然，美国经济当时处在一个平稳期，短期内对铜的需求量较少，但是世界范围内的经济发展对于铜的需求却是在持续猛增的。同时，铜是一种较铝更为稀缺的工业原料，有人称**铜是最好的经济学家**，因为铜对于经济非常重要，与原油一样并称为现代工业经济的基础。更为重要的是，当时全世界范围内的电话普及趋势使得对铜的需求暴增。当时公司的股价从 1990 年的 39 美元跌到了 1991 年的 26 美元，其每股盈余由 6.5 美元下降到了 3.9 美元。林奇认为这些股价都不是问题的关键，**对于周期性企业而言，其前景一方面取决于经济的繁荣是否能够尽快到来，另一方面取决于公司的资产负债状况是否良好。**后者对于林奇是否选择一只周期性企业的股票具有决定性意义。

一个行业破产因为在新的繁荣期到来时，这个行业的幸存者将大发利市。吉姆·罗杰斯擅长此类标的的甄别和投资。

懂得逆周期操作的周期性企业是伟大的周期性企业！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在该公司的资产负债表中，林奇发现该公司的股东权益为16.8亿美元，而负债仅仅有3.18亿美元，这说明这家公司的资产负债结构良好，完全能够帮助其度过经济上的萧条。另外，该公司的其他一些业务在经济萧条期仍然为公司带来了不错的收益。这使得该公司度过寒冬的资粮更加充足。

另外林奇查看了该公司年报中关于资本支出的数据，1990年该公司支出了大约2.9亿美元用于厂房和设备方面，不到现金流的1/2，这表明该公司的自由现金流相当充裕，而这是一个公司能够很好应付危机的表现。林奇发现这家公司的股价与铜价密切相关，而此时铜价因为经济萧条而处在低点，但是经济迟早会有复苏的一天，一旦经济复苏铜价就会上涨，而该公司的股价也**就会跟着上涨。**林奇因此坚定地持有这家公司的股票。

找到公司业绩的决定性因素，然后推断这一因素的前景。

巴菲特不太愿意去碰汽车这样的行业，因为这些行业看来不具有市场性专利，但是林奇却认为像汽车这样的行业似乎是周期性投资的上乘之选。林奇讽刺那些证券研究机构将汽车股看作蓝筹股，因为这些并不是低速或者稳定成长型的公司，而是周期型的公司。20世纪80年代，美国轿车和卡车的销售量下了近35%，但是林奇却从中看到了反转的希望，一是汽车年检将使得汽车销售额上升，二是汽车信贷由36个月延长到60个月，而这增加了潜在的消费能力。林奇估算出1980年到1983年的4年中，由于经济不景气而减少的汽车消费数目在700万辆左右。所以，林奇估计在经济复苏后，汽车的消费将至少上升这个数目。当时通用公司的子公司都运行得不错，林奇估计只要经济好转，通用汽车的销售状况会变得更好。最终，林奇决定介**入该股。**

《史记·货殖列传》："贵出如粪土，贱取如珠玉。"

根据林奇对周期性行业的看法和操作记录，我们可以得出一些有益于操作的结论。首先这类公司都是有形资产占公司价值较多，而固定成本极高的那类企业，所以这些公司容易受到经济周期的影响，因为它们不太容易增产，也不太容易减产，消费支出的变化速度要快于这些企业改变其生产规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



模的速度。这些企业必须具备良好的资产负债结构，**过多的债务使得这类企业难以在利率上调、利息支出加重时维持正常经营**。再者，身处这个类型的公司通常具有多元化的特征和倾向，通过经营其他业务和为主业务的销售提供信贷，这类企业可以平滑生产的周期波动。这些公司通常可以依靠的壁垒是较大的规模带来的优势，因为其产品很难产生品牌溢价和市场性专利。这类公司中的佼佼者往往也是那些在经济低迷时能够正常经营下去的企业，**低成本而负债少的这类公司是周期性投资的首选**。这类公司的子公司通常需要仔细研究，因为其中可能存在格雷厄姆所言的隐藏价值。

对于这类公司，我们要注意三个可能出现的关键问题。第一，负债相对于股东权益过高，这会拖累企业在销售淡季的表现，甚至影响企业在恶劣经济条件的生存能力；第二，管理层进行了麻烦的并购活动，进行并购本来是为了实现扩展，但是却很容易使得公司增长更加缓慢；第三，**通过放松支付条件和削价来提高市场份额，这样做往往使得行业生态更加恶劣，从而在中长期内降低企业的表现。**

放松支付条件会导致应收账款急剧增加，但是现金流却会恶化。

林奇对于这类企业的投资手法已经为很多投资机构所熟悉，并且得到大规模的运用。所以，这要求投资者要更具前瞻性才行，否则就会大大落后于基金减仓时间，从而在一个更高的位置上买入。还要注意不要通过预期经济周期来预测这类公司走出低谷的准确时间。由于股市是经济的先行指标，所以周期性公司的股价更可能是先于经济周期而行动。通过预测经济周期来预测周期性公司股票的准确走势是徒劳的，这好比用同步指标甚至滞后指标来进行预测。

（7）林奇对于餐饮股的抉择法则。

林奇对于餐饮股的热爱与对零售股的热爱如出一辙，这些公司的销售情况很容易获得，而且能够较那些投资机构更早获得。无论零售公司还是餐饮公司，销售都是一个绝对可靠的业绩指标。林奇认为餐饮企业的经营与零售企业的经营没有多大的差异，**能够在相同的经营规模下取得更大的销售**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



额是非常关键的一点。在林奇出任富达资产管理公司分析师的时候，华尔街对于餐饮股不屑一顾。似乎价值投资大师们总是与华尔街对立而行，华尔街爱好追求科技股，而投资大师们则死守着大众股不放；华尔街希望复杂而难懂的业务，而投资大师们却喜欢简单容易了解的行业；华尔街希望追逐热门，而投资大师们却对冷门热情不减。

对于肯德基、必胜客这类股票，华尔街总是冷眼旁观，但是这些冷门行业中的佼佼者却一次又一次地让华尔街的投资专家们大跌眼镜。林奇认为这个行业简单，容易被人们了解，也就是说这些业务处在人们能力范围之内；而个人投资者可以很早从其日常运营中觉察到公司业绩的优劣，而且经常可以早于专业投资机构的结论，这使得这类公司具有天然的信息优势。特许经营的连锁餐饮店与零售卖场具有极其相似的特点，它们的高度成长期在 15 年到 20 年，而且这餐饮店和零售店一样受益于某种程度上的区域垄断优势。**一家餐饮企业在全国范围内开展其分支业务需要很长一段时间，这使得其成长空间很大。**而这些餐饮企业要发展壮大，必须要有可以有效推广的商业模式。这跟零售店一样，只有在创始地以外的区域取得了足够的成功才能证明支持对该企业进行投资的决策。

欧奔培是林奇提到的一个例子，这家餐饮店是林奇在博林盾购物中心发现的。1977 年该公司在波士顿地区开业，而此处正是林奇的住所所在地，这无疑使得林奇具有某种信息优势。过了 14 年后，该公司才挂牌上市，初次认股价为 10 美元，这家公司制作各式各样的面包和新鲜的橘子汁，以及水果沙拉。到 1992 年初该股的价格上涨到 20 美元。林奇认为该公司的国际市场非常巨大，而且属于防御性产业，也就是不容易受到经济衰退的影响。

以追随巴菲特和林奇为荣的晨星公司认为美国和主要发展中国家的人口统计特征支持餐饮业的未来发展。而**餐饮业也有明显的生命周期，从最初的飞速成长阶段到积极成长阶**

餐饮业的时间特性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



段，再到成熟阶段，通常他们没有低速成长阶段，直接就进入了衰退期。餐饮连锁的扩展与地理范围密切相关是因为餐饮店需要开设在人流密集和接近特定核心区域的地方，比如小区、中央商务区附近等。**成功的餐饮店都具有一些共同的特征。首先，这些商业模式具有在不同地域成功复制的特性，**如果一家餐饮店要得到投资者的介入，必须至少在不同的几个地方成功地**开展业务。**有些餐饮店受制于消费习惯，所以只能在特定的区域内才能取得成功，这些餐饮企业的成长性非常值得怀疑。其次，好的餐饮店都具有一些餐饮概念连同产品提供给消费者，如健康、方便、潮流等。林奇看重那些能够成功复制自己的餐饮店，这才是他眼中具有成长性的那类投资对象。在林奇看来，餐饮股和零售股都属于高速成长性投资，如果某家位于这两个行业的公司不具备成长前景，那么就不要去介入。

餐饮业的空间特性。

（8）林奇对于娱乐股票的抉择法则。

那些提供日常消费产品和服务的公司最受林奇的关注，因为他认为这些公司的经营状态比较容易了解，而且能够在专业机构获得年报之前就对这些公司有真实的掌握。所谓娱乐公司，通常是以经营公园、电影院、夜总会为主的公司。**林奇非常喜欢个人投资者具备某种信息优势的股票。**

信息优势不一定要靠内幕消息。

以林奇投资的雪松娱乐公司为例。这是一家位于美国中部地区的县级公园，该娱乐公司下属两家休闲公园，两个公园从每年的 5 月开放到 9 月初。其中一家休闲公园被称作雪松峰公园，该公园坐落在伊利湖畔，其历史超过 120 年，7 位美国总统曾拜访过此处，其翻滚列车的历史在 100 年以上，据说也是世界最高的翻滚列车。悠久的产业历史和某些地区唯一的大型娱乐设备使得这家休闲公园具有某种独特的利基市场。林奇通过到该公园游玩来了解公司运行的真实状态，借以发现值得注意的问题，并由此展开更深入的分析和求证。林奇的这种方法就是通过表象取得线索，然后通过财务报表等理性材料来求证最初的观察所得，在此基础上形成买卖决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



策。林奇将乘坐该休闲公园的翻滚列车比喻为基本面分析，虽然这有点梦幻，但无疑是那些想要在第一时间取得第一手资料的人必须重视林奇式的投资艺术，这就是闲逛投资令人感到如此具有戏剧色彩的原因。在经济低迷的时候，这家公园的生意反而更好了，因为大量准备出国旅行的当地人转而在雪松峰**实现其休闲目标。**

反周期的商业。

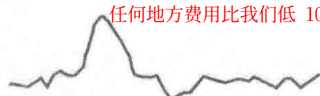
雪松娱乐的股价在1991年从11.50美元飙升到18美元，投资报酬率高达60%。当时林奇对于该公司能否继续保持利润的增长态势持谨慎态度，他认为如果找不到充足的证据表明雪松娱乐的利润前景乐观，则股票价格持续上扬的可能性就非常小了。所以，林奇一直坚持定期回顾这家公司，通常他是以年为单位进行定期审查的。林奇利用定期审查与雪松娱乐的总经理进行了电话交流，他发现该公司几年来年年推出一些新的东西，但是其新增的滑道并没有起到正面的效果，于是林奇决定放弃这家公司。

谈到娱乐类公司，不能不提到涉及影视的那些公司，这些公司一般经营电影、电视和其他娱乐媒体，比如MTV和探索频道、ESPN等。这些业务基本分为一次性的和使用费两种类型，一次性电影票和电影会员卡分别代表了两种类型的业务。现在很多电影放映商都试图通过推行会员制的方式来提高客户的忠诚度和消费次数，网吧也应该算作娱乐**企业的一类。**根据林奇选股历史来看，几乎没有什么娱乐类的公司。**根据晨星的统计，能够持续为股东带来成长价值的娱乐公司非常少。**林奇自己选择的娱乐公司表现也并不好。如果将整个传媒和娱乐行业包括进来，笔者可以给出一个统一的筛选准则，这个筛选标准参考了林奇本人和晨星公司对于传媒和娱乐股票的看法。

万达院线值得研究。

第一，不要追逐那些看似风光的娱乐和媒体股票，很多时候**一部片子或者作品并不能给一个这样的公司带来持久的竞争优势，不要买进那些没有建立收入管道的媒体和娱乐公司，**报纸这些媒体更容易建立持久的收入流，而电影制片厂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华谊兄弟和万达院线你认为谁的优势更容易维持？

和出版社则很难建立稳定的收入流，其收入往往很难估计，除非是系列影片，比如007系列，即使这样，依然存在很大的**不确定性**。晨星告诫投资者不要因为一本畅销书或者热门电影就买入这类公司，其主要原因就是这些公司的收入是靠“水桶”而非“管道”。

第二，对于那些管理非常出色，而且对股东持有坦诚态度的高管层，我们可以适当给予较高的得分。善用利润，不要浪费公司辛苦挣来的现金流，这是一个称职和理智的管理者应该具备的基本素质。对于传媒和娱乐这样的行业，必然充满更多看似美好和充满希望的想法，而对于一个称职的管理者而言更是一个重大的挑战，拒绝将资本花在那些收益不合算的诱惑上需要管理者具有清晰的意识和明确的方针。

第三，负债结构越是合理越好，一个良好的资产负债表对于一个娱乐和媒体类公司而言，极其重要。媒体和娱乐行业的并购比其他行业可能更快地发生，而且媒体和娱乐行业的地域性特征非常强，而这往往涉及并购后原有商业模式的取舍问题，是引进母公司的经营策略，还是继续子公司的经营策略。这需要考察两者模式的绩效差别，然后深究这种绩效差别的来源，分解来源的细小因素，找到关键因素，然后由此展开经营模式的确定，在没有弄清楚实际情况前，不要轻易否定现存模式，**没有调查就没有发言权。**

现场调查比财务分析更能让你获得投资优势。

第四，具有较高毛利润率是任何一个媒体和娱乐企业都应该具有的特征，由于媒体和娱乐行业经常展开并购，而并购后的毛利润率则是考察这些企业的一个重要财务标准。无论是以年度为单位发行的报纸，还是以零售和订阅为主的报纸，乃至那些娱乐场所，毛利润率始终是一个很重要的因素。即使对于报纸而言，较高的周转率也并不是关键，大多数报纸是依靠广告来赚取利润，而每期广告的版面则是可以变化的，而且一家好的地区性报纸往往具有良好的广告提价能力，所以利润率可以得到提高，而周转率则是一定的，日报和周报的周转率是不一样，但是日报和周报本身的周转率却是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



变的，也就是说发行的速度几乎不太可能提高。

第五，那些具有利基市场的媒体和娱乐企业通常是优先收购的对象，无论是林奇强调的利基市场，还是巴菲特强调的特许经营权，以及晨星公司提出的竞争性优势，都可以归纳为香港股王林森池所说的“市场性专利”。那些在地域上具有优势的报纸、有线电视公司以及娱乐会所等都具有良好的市场性专利，它们往往具有稳定的受众，而这些受众倾向于只消费这些企业的产品。这类公司可以长期维持超额利润，而免受完全**竞争的侵蚀**。

互联网媒体兴起之后，地方媒体在地方新闻采编上更具优势。

第六，林奇认为现金流是一个公司的血液，如果血液停止流动，那么就大事不妙了。能够产生充分的现金流，这表明公司是有活力的，自由现金流是我们重点考察的对象。每股收益和利润需要销售来确认，而销售需要现金流来确认。之所以要这样做，是因为利润可以通过会计手法创造，而销售可以避免受到这些花招的蒙骗。但是销售额的增加可能是因为企业采取了短视的信贷政策和较宽松的回款条件，这使得销售额增加的同时，企业的应收账款也大量累计，而这些应收账款很可能发展成为坏账。所以，要将现金流作为一个关键的考察对象。

通过这些关键的条件，可以筛选出较好的传媒和娱乐公司，无论是巴菲特还是林奇都更加倾向于拥有稳定而长期受众的报纸和有线电视台，所以在选股的时候也要注意到这一点，尽量琢磨透大师这些做法背后的原因，不仅要知其然，还要知其所以然，只有这样才能完成真正的**价值投资**。

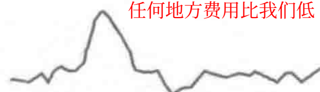
渠道比制造商的优势更明显。

第六节 林奇的智慧法则五：选择时机

机不可失，时不再来。

——中国古谚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买入股票的最佳时机就是你发现了价值可靠而价格低廉的股票之时。

——彼得·林奇

(1) 林奇选择股票买卖时机的秘诀。

林奇十分厌恶别人认为他是市场择时主义者，但是他又在自己的三本著作中饶有兴致地谈到了收益和时间的关系，以及一些买卖股票的最佳时机。前面已经谈到了收益在时间上的分布规律，现在就来看看林奇本人总结的股票买卖时机理论吧。

无论是林奇，还是格雷厄姆和巴菲特，以及索罗斯，他们总是先确定一个大致的价值中枢，然后寻找价格和价值中枢的极大偏离机会进场。林奇认为买股的时机好比在商场中出现了价廉物美的商品。那么**什么时候容易出现这样的机会呢？**林奇根据自己早年做分析师的经历总结出两个好时机。

通常而言，价值投资就是人弃我取的过程，在美国每年底通常是很多投资者为了减税和锁定业绩而卖出股票的时候，这个时候投资者往往关注价值以外的因素，价值被低估经常在这一时期出现，林奇认为这是每年进场的一个**天赐良机。**这个机会在每年10月到12月。在美国这段时期是假期，而很多证券经纪人往往想度过一个宽裕的假期，所以他们会旁敲侧击地让客户卖出亏损股票，而其冠冕堂皇的理由通常是这样可以抵扣税收。但是，这些个人投资者似乎很愿意接受这样的“良言”，**当这些投资者因为价值以外的原因买卖股票时，价格和价值的偏离将变得更大，这样价值投资者就在众人离场时找到了进场机会了。**另外，一些基金经理受到惯性和短期利益驱使，也倾向于在年底卖出股票锁定业绩，还有一种花招是通过卖出组合中那些亏损的股票在年底报告上留下全是上涨的股票。无论是个人投资者还是机构投资者的这种短视行为都在年底打压了股价，而且股价一旦低于某个水平保证金账户就需要入金。一批投资者制造的抛压会极大程

投资者十分关注和拼命追逐价值以外的因素时，价格就会严重偏离价值中枢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



度地制造连锁效应，使得年底的下跌一发不可收拾。林奇建议那些已经对某些股票看好的投资者可以利用年底的下跌来建立满意的仓位。

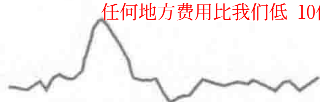
除了上述这种年内的周期低点，**在市场情绪和经济周期的引导下，股市也会出现潮起潮落的阶段低点。**在股市崩盘和大幅度调整时，很多股价都被错杀，这时候恐慌的情绪代替了价值判断，人们竞相抛售股票。在这个人心惶惶的大环境中，价值投资者需要特立独行的勇气才能坚持住价值投资者的原则。林奇认为这是几年才能遇到的一次机会，而林奇每次走好运的时候都是股市大跌的时候，这被他称作“林奇定律”。另外，股市的每次大跌都为刚升职的林奇带来了建仓的大好机会。在一般投资者眼中，林奇是够倒霉的了，每次升迁都遇到股市暴跌，但是在价值投资者看来，老天每次都为林奇的升迁送上了厚礼。林奇在多次的市场大跌时买入了众多优质的公司，这些公司在平时拥有极高的市盈率，投资者只有支付过高的溢价才能获得这些市场的宠儿，而林奇在市场恐慌的时候，花了很低的价钱就将这些平日“身价颇高的”市场骄子纳入囊中。在 1987 年的股市大跌中，林奇大有斩获，当年 10 月，林奇以很低的价格买入了很多优质公司，比如百时美、默克、菲利普·莫里斯等。他买入的这些公司质地优良，经营没有任何问题，在林奇买入后不久就出现了大幅度的上涨，不过林奇也承认自己错过了其他一些好股票，不过比起那些没头没脑抛出好股票的投资者而言，林奇做得已经非常好了。

经济周期的衰退末期往往是股市低点出现的时候；一次性事件带来的恐慌抛售也提供了买入好公司的机会。

现在已经知道了两种买入股票做价值投资的最好时机，一是年底，二是市场恐慌的时候。但是，无论什么情况下，必须坚持价值投资的核心，也就是以尽量低的价格买入那些价值很高的股票，在一个具有充分安全空间的基础上进行**价值投资。**很多对价值投资了解不深的投资者总是认为价值投资就是买便宜货，其实这完全成了一个价格投资者了，因为价值投资者考虑的是价格和价值的关系，而不是价格的绝对

价值投资者考虑的是价格和价值的关系，而不是价格的绝对高低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高低，只要等价格严重低于价值时，价值投资的条件才具备。如果仅仅是低价，并不能保证价格低于价值，因为很多垃圾股尽管非常便宜，但是其价值更低，甚至为负的情况也不少见。初次进入股票市场的投资者就喜欢捡那些价低的股票，而根本不考虑公司的经营状况，这不是价值投资，价值投资要考察“物美”和“价廉”两个方面的因素。

商业投资这个称呼比价值投资其实更直观和切中核心。

（2）市场底部如何识别。

在林奇等价值投资大师的口中从来没有底或者顶这类说法，因为价值投资关心的是价格远离价值中枢的程度，而顶和底则是技术派投资的常用词汇。但是，林奇不用顶或者底的说法并不表明他没有相对的顶和底的概念。无论林奇，还是巴菲特，乃至索罗斯，都是寻找一个靠近反转的临界点，也就是一个远离价值中枢的反转区间，虽然他们不太会明确地指出反转的精确价格和时间，但是他们知道在进场的位置附近，反转早晚是要发生的。林奇将价值投资的这个概念运用于股票投资，而巴菲特在早年也是将其运用于股票和债券，但是最近，巴菲特开始利用价值投资来操作外汇和贵金属，也就是估计外汇和贵金属的价值中枢，通过价格巨大偏离的机会入场操作；而索罗斯早年通过价值投资发掘了银行股和欧洲证券的巨大利润空间，后来则主要转战于外汇和国际股票市场。外汇相当于国家发行的股票，国家稳定，则外汇强势，国家经济好，则外汇强势，这跟股票代表公司的运营是类似的，所以投资者的情绪和暂时性事件会影响外汇市场的短期波动，但是外汇的价格最终会趋向于国家基本面决定的价值中枢。

左侧还是右侧交易对于价值投资者而言并不强求，重点在于价格大幅低于价值。

在股票投资中，价值投资者都是利用市场下跌幅度较大的时候进场，这个时候市场整体的市盈率下降到一个很低的水平，虽然价值投资大师很难知道确切的底部，但是他们知道价格已经严重低于价值了，价格必定会在某一刻回到这一位置。但是，由于估值的不确定性因素以及市场具体反转位置的不确定使得价值投资必须借用“安全空间”来保护自己，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也就是在价格低于价值较大时才进场买进。这个安全空间就是林奇等价值投资大师认为的一个可以进场的相对底部，所以无论是技术分析派提出的绝对底部还是价值投资派提出的相对底部，两者都提出一个底部概念。那么是技术分析派是如何识别底部，而价值投资派又是如何识别底部的呢？这里就将林奇和巴菲特，乃至索罗斯的底部识别方法连同那些经过实践检验证明有效的技术性底部识别法结合起来使用。

市场底部可能在一些比较特殊的时间出现，林奇总是喜欢提到这些东西，但是在实际交易中他更多的是从价格低于价值的角度来定义市场底部，并以此寻找市场底部的。而巴菲特从来没有在什么江恩时间规律上做出评论，据说他早年曾经翻阅过上百本股票类的书籍，其中不乏技术分析类的，但是这些书几乎对他没有影响，至少在年报和言谈中找不到他对技术分析的正面评价，更不用说什么江恩时间规律和螺旋历法之类的择时理论了。

这里结合林奇和其他基本面投资大师的论述给出一个关于如何寻找市场底部的框架。

根据一些基本面分析大师的统计，道琼斯工业指数的成份股的平均股息水平对于市场底部具有重要的预测价值。这个方法是考察股息率，所谓的股息率就是说股息率等于每股分红除以股票价格。根据几十年来的统计，当道琼斯工业指数成份股的平均股息率低于3%的时候，表明整个股市的高点来临了。虽然这个原则在长期内基本没有出现过失误，但是在20世纪80年代和90年代，这个股息率水平处于很低的状态，股市在短期内却没有出现下跌，大盘仍旧火热上涨。很多价值投资大师认为股息率是衡量企业内在价值的一个重要指标，不过现在很多公司并不分红，因此可以用市盈率的倒数，也就是每股盈利除以股价来代替股息率。在历史上，凡是道琼斯成份股的股息率超过6%，那么市场的底部也就来临了，像格雷厄姆和巴菲特，以及彼得·林奇这样的价值投资者一般就是在这个位置附近建仓，当然他们主要是查看市盈率水平，这与查看股息率近似。由于现在的股票分红很少，而且处在一个高科技股泛滥的年代，所以股息率3%并不能作为判断市场顶部的标准，但是股息率高于6%则可以作为一个判断底部的参考点。通过对美国过去100年股票交易历史的总结，通常当市场整体的平均股息率高于6%时，这表明最好的买进机会已经到来。虽然，股市现在很可能在不到6%的地方就出现了反转，然后大幅度上涨，但是如果你越是在接近6%的地方进场，则你买入的价格应该越低，安全空间也越大。

之所以股息率会影响股票的涨跌，最为关键的因素有两点：第一，股息率和债券利率，乃至存款理论的差值是决定资金流向的一个关键，股票上的收益越高，则资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



越是要流往股市，这就会抬升股价；第二，长期政府债券的收益率越低，则大量的资金就会流出，社会上过多的资金就会哄抬包括股市在内的各种资产价格。从上面这两条来看，资产收益率是决定资产价格的关键，股息率高表明股票的收益高，所以股票就有上涨动力，而债券收益率高，则债券就有上涨动力。**因此要了解股票和债券的价格动向，最为重要的是明白两者之间的利差。**无论是林奇还是巴菲特都非常注重通胀对于股票和债券收益率的影响，这表明即使巴菲特申明不关心公司以外的因素，其实他仍旧关心那些会影响到企业长期经营的关键宏观因素。

驱动研究的关键在于收益率，心理研究的关键在于关注率，行为研究的关键在于波动率。

资金是有限的，所以资金总是追逐那些收益高的资产，股票和债券作为主要的两种变现容易的资产，两者肯定是竞争关系，**好比跷跷板。**正因为这样，美国乃至世界各国的金融投资者都非常关注作为债券定价基础的联邦基金利率。为了制定出合适的基准利率，美国的中央银行——美联储发展出了一套标准用以判断恰当的货币政策。这个模型是这样的：用未来12个月的每股营运利润的一致性预测值除以10年国债利率（所谓的一致性预测值就是分析师或者预测机构给出的多个预测值的平均值），然后用这个商减去100。从美国股市历史来看，当这个指数高于20时，代表市场处于顶部附近，当这个指数低于-10时，代表市场处于底部附近。根据这个模型我们似乎应该关注10年国债的利率，这个中长期利率反映了通胀预期，所以恰如其分地将巴菲特和林奇担心的通胀因素考虑进来了。通过这个模型，我们可以推断出美联储的动向，这就为判断股票和债券收益差变动提高了依据，而这个收益差决定了两者的涨跌。**毕竟逐利是人类乃至万物的本性，任何资产之间收益差的显著和持续变动都会改变资产价格的趋势。**

流动性过剩的时候，所有资产价值都会高估，这个时候信用债和垃圾债与股票会同时上涨。

在市场的顶部和底部形成中，资金是最为直接的因素，有些投资者认为市场情绪是最为主要的因素，其实情绪要转化为市场价格运动，必须是作用于手中握有资金的人，一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



情绪激动的散户比不过一个情绪稍微波动的基金经理所发挥的影响。在股市中，资金就是燃料，就是奶水，那么谁是握有大资金的主体呢？在美国市场，林奇发现了如下股市“燃料”的提供者。

资金和筹码，而非情绪导致了价格的波动。

首先是大的基金，特别是共同基金，这些基金握有大量的资金，其规模是一般私人基金和个人投资者难以望其项背的，他们的动向无疑对股市有很大的影响，所以林奇在这类反向操作中总是利用这些基金的非理性行为来寻找价值投资机会。

股票基金和混合基金的平均持仓是我们需要关注的。

其次是个人投资者，这类投资者的动向一般可以很好地表明股市的方向，当一些平时根本不会接触金融投资的人群都开始热衷于股票投资时，股市就陷入了狂热中，这时候也是市场到顶的一个标志。当个人投资者开始利用大量亲戚借贷和券商融资时，股市上涨的燃料可能就要**被耗尽了。**

有研究机构全面统计和分析过A股的资金流动特征，他们发现大资金的流动并不是市场运动的正向指标，但是小资金的动向却是市场动向的反向指标。

根据一些基本面分析大师的看法，在美国共同基金手中掌握的现金量是股市前景的一个很好指标，但这些巨无霸手头握有大量现金时，股市就在一个接近底部的好位置，而林奇等投资大师此时已经开始积极建仓了。根据统计，当共同基金的现金头寸超过10%的时候，往往是最好的买进机会。这个指标可以在《巴伦周刊》上找到，这是一个以月为单位更新的指标，对于价值投资而言具有很好的指示作用。林奇等价值投资大师非常注意结合这一指标来判断价值投资机会是否**大量出现。**

这其实是一个准确的对手盘指标。

除了上述可以用于分析市场状况的指标，还有一个融资比率也能起到显著的提示作用。作为价值投资者，经常是充当一个理性的反向操作者，人弃我取是价值投资的外在形式，**观察散户的动向往往可以瞧见市场是否处在疯狂和恐慌状态，这是很多价值投资者规避市场风险和抓住市场机会的不言秘诀。**在美国，券商可以为投资者提供融资，也就是说投资者**可以借钱交易。**对于借钱而言，巴菲特和林奇都持负面态度，而中国富豪李嘉诚则更是反对这一做法。借钱交易好比提高

现在A股也可以融资交易了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资不要杠杆，投机离不开杠杆。

A 股 2015 年的疯狂和恐慌因此而生。

不少股票软件和财经网站都提供了 A 股融资余额数据和走势图。

市场情绪指标的介绍可以参考《股票短线交易的 24 堂精品课》第十课“市场心理法则和各种魔咒：反常者赢和一叶知秋”。

了交易杠杆，如果投资者正确地操作了投资方向，则借钱可以扩大利润；如果投资者错误地操作了投资方向，则利用融资交易无疑**放大了损失**。市场因为更多的资金流入而高涨，因为资金流入放缓而放慢上涨的速度，最后由于资金流入的停滞和下降而调整和下跌。在牛市的疯狂中，融资在不断增加，当融资额度达到上限时，资金无法继续大量流入，非理性的繁荣也**就见顶了**。而在那些熊市中，融资额却非常少，因为很多人即使持有大量现金也不愿意购买股票，因为他们看淡股市。这无疑会使价格出现远远低于价值的现象，而价值投资者的机会也来临了。**通过观察融资额，价值投资者可以观察市场的情绪，正是市场的两极情绪引发了价格偏离价值的运动，而这种偏离运动为价值投资提供了机会。**

股价上涨的同时，持股者的资产价值也在上涨，这促使投资者有能力融资，同时也愿意融资，融资是股价上涨的引擎之一，根据一些金融专家的统计，当融资额较前年增加45%时，股市泡沫就处在极其危险的境地。相反情况下，**当融资额下降到一个非常低的水平，并保持稳定时，这表明股市的融资能力出现了极大的空间，而投资者对后市悲观到了极点**，这时候的融资额年底变化一般为-20%，林奇等价值投资者大显身手的机会又来了。

从融资角度我们可以洞察市场的情绪，而情绪无疑是投机和投资一个显著的区别。**情绪推动了投机，而投机使得价格总是远离价值，但是由于情绪本身的不稳定性，以及资金是有限的，所以总会自动崩溃，这就是索罗斯说的自我修正。**在股市中，情绪的指标有很多种，比如新开户数、融资额，但是最为直接的风向标是分析师和经纪人的言论，这些言论能够极大**地体现市场情绪**。在每个市场的底部几乎所有人都全体看空，当所有空头都进场后，市场就缺乏继续下跌的动力，所以少许买方力量就能推动市场上涨。股市的好坏在投资者看来是比较固定的，但是在投机者看来则是变化无常的。投机者总是为市场和人群所鼓动，总是认为市场无论在长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还是短期都是非理性的；而投资者则认为市场虽然在短期内是非理性的，但是在长期则是理性的，他们往往**利用市场短期的不理性来进场。**

很多为巴菲特立传的人都忽视了巴菲特的跨市场投资，巴菲特并非只关注股票，他还关注债券、外汇和贵金属市场，而且他对通胀以及国际收支具有常人无法企及的洞察力。而索罗斯则更是将价值投资运用于各类金融资产，除了股票还有外汇、债券、贵金属、期货等。林奇应该是价值投资中集中于股票投资的典范。市场间的联动对于股票市场也有很深的影响，约翰·墨菲是第一个明确提出市场间分析的大师，他撰写了专门的市场间分析书籍。**市场间的联动往往可以指出股市的大致位置，这也是价值投资者寻求进场时机和位置的一个有效风向标。**就债券和股票的关系而言，这是所有金融市场中最为重要的一个分析范畴。利率上升，则债券价格下跌，股票也下跌。之所以会发生这样的情况主要原因在于利率上升，企业必须先交付利息，然后才会发放红利；另外，利率上升使得股票的相对收益下降。**债券价格一般会在股市见底之前几周到几个月就到底了。**如果利率见顶，则债券价格开始上涨，不久之后股票应该跟着上涨。通过追踪债券价格，价值投资者可以找到好的时机购买那些质量不错的公司。

股市的底部晚于债市的底部，但是早于商品市场的底部。

通过上面的叙述，我们可以得出一个寻找市场底部的方法，而这个底部虽然是相对的，但是却可以为价值投资者进场购买好公司提供极大便利。首先看看大盘股的市盈率水平或者股息收益率，然后查看债券价格和利率走势，最后结合市场情绪进行分析，这样就可以找到恰当的位置来进行安全空间足够的价值投资。总体而言，用债券市场的变化作为风向标是重点。

（3）抓住利润的尾巴，让它奔腾吧！

我们已经给出了价值投资进场的时机，但是要成为一个真正的价值投资者需要进一步掌握的却是何时卖出。技术派交易者奉行的最高法则是“截短亏损，让利润奔腾”，其实真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正让利润奔腾的往往是价值投资者，因为价值投资者是所有投资流派中最为推崇"长期持有"和"复利原则"的一群。正是因为不轻易卖出一家质量优秀、成长持续而利润可观的公司，所以价值投资者才取得了有史以来最为稳定持久和巨大的收益。就长期持股而言，巴菲特是所有价值投资者的最佳典范，而林奇则是让利润最大化的典范，这也是林奇较巴菲特年复利更高的原因。林奇对于投资的忠告集中于六个方面：一是看重公司的成长性，这是利润奔腾的前提；二是看重收益率，这是股票价格奔腾的动力；三是看重组合投资，这避免了个人判断偏差带来的收益波动，同时可以灵活调整资产配置，通过组合投资最大化利润；四是注意避免投资陷阱，这也是为了利润最大化；五是注重选择进场和出场时机，这直接关系着利润能否奔腾；六是注重消息优势，也就是对某些投资对象有较好的接触，由于投资者具有较好的消息优势，从而使得这些投资对象更能为投资者所掌握，比如林奇对于零售业的看法就与此密切相关。

下面我们来重点看看出场对于利润最大化的影响。林奇一直强调不要过早卖出好股票。林奇对于那些嚷着"落袋为安"的怀疑主义者大为光火，他自己也曾经因为过早卖出而错失了10倍股。

当时一家名叫华纳通讯的公司吸引了林奇的注意，这家公司的基本面非常不错，林奇在26美元介入这只股票，投入的资金相当于整个基金的3%。巨大的投资比例无疑表明了林奇的决心和信心。但是林奇买入不久，就有资深的基金经理和技术顾问打电话来说服林奇卖出这只股票，他们认为这只股票已经过度上涨了。半年之后，这只股票从26美元上涨到32美元，当时林奇也被先前那些负面的言论所困扰，所以他又仔细地检查了该公司的基本面情况，发现这个公司的现状和前景仍旧非常吸引人，于是林奇决定继续持有这家公司。不久这只股票又涨到了38美元，林奇也忍不住大举卖出这只股票，因为他内心也认为如果32美元都是过度上涨，那么38

他们的动机是什么？他们的分析水平如何？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元无疑是极度上涨。但是，林奇抛售不久之后，这只股票却还继续上涨，一路从50美元冲到接近190美元，即使后来下跌也止步于70多美元，仍然是林奇卖出时价格的两倍。

除了这次失误，还有其他几次，这些令林奇感到自责的遭遇促使他致力于完全按照公司质量来决定是否持股，而不是根据市场传言和股价的绝对高低。林奇认为在一只股票大幅度上涨之后坚决持有要比股价下跌之后坚决持有更为困难，这不符合人类的天性。**人类的天性导致交易者在亏损时坐等亏损扩大，在盈利时急于卖出，长期下来必然亏大赚小。林奇建议那些对于自己持有的股票感到不确定的投资者，一定要静下心来审视当初购买该股的理由，是否现在的事实已经否定了这一理由。如果情况没有发生根本和实质性的变化，就应该继续持股。**

卖出的条件一定要清晰明确。

总而言之，一个真正的价值投资者才能让利润奔腾，而要成为一个真正的价值投资者必须具备两个条件：第一，不受市场情绪和他人意见的干扰，这要求我们远离市场，与交易大众保持距离；第二，掌握卖出股票的原则，林奇给出了按照股票类型卖出股票的方法。下面两节我们就来详细谈谈这两个话题。

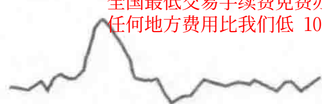
（4）远离喧嚣，内守丹田。

中国古人都喜欢练习内守丹田的静修之术，西方心理学中也有渐次肌肉放松术和超觉静坐法，无论具体方法是什么，**通过沉心一处，远离喧嚣，人的思维会变得相当灵醒和客观。**巴菲特通过居住于奥马哈这个西部城市来规避华尔街的狂热和恐慌，而邓普顿则是居住于小岛上，肯尼斯·费雪则是住在很远的郊区，林奇作为基金经理不可能住在偏远之处，但是这并不意味着他没有**静心之法。**

《诫子书》："夫君子之行，静以修身，俭以养德，非淡泊无以明志，非宁静无以致远。"

林奇认为外在的氛围和人群会极大地影响一个投资者的决策，最后会影响投资者的收益水平。他将这种外界对投资者的影响称为"煽动效应"。无论是个人投资者还是机构投资者都不可避免地受到了这一效应的影响。个人投资者受到亲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



属、朋友和经纪人，以及传媒的影响，而机构投资者则受到同行、投资顾问和专家的影响。

通常有很多人会在不恰当的时间劝告你买进，然后又在不恰当的时间奉劝你卖出，但是这些人很多都是受到主观情绪和错误方法的主导，同时"羊群效应"也影响了他们。在投资市场中与社会生活中一样，人都有佛洛姆所说的"逃避自由"的倾向，因为自由和独立需要付出精力，需要承担责任。在股票交易时，如果我们跟随大众，错误了不必自责，成功了则表明自己是明智的，而且不用花费太多精力，更为重要的是获得了一种不真实的安全感。

经纪人都是依靠佣金来取得收入的，所以他们喜欢你频繁地交易。为了提高交易次数，他们通常让你卖出那些暂时亏损的股票，理由是为了"截短亏损"，同时鼓励你卖出那些还在盈利的股票，理由是为了"落袋为安"。经纪人的第一目标是获得大量的佣金，这无疑与投资人的利润最大化的目标相悖。**当佣金最大化的目标与利润最大化的目标对立时，经纪人绝对是从前者出发的**，但是很可笑的是现在很多个人投资者非常**信任经纪人。**

利益分析法在分析任何社会现象的时候都能一针见血。

煽风点火的除了经纪人之外还有其他人，比如媒体上的分析师、投资顾问，后面这些人与经纪人存在一些区别，他们希望能够获得一种佣金之外的利益，但是由于**这些人并非独立于大气候之外，所以他们的观点不可避免地受到人群的影响，然后他们又去影响人群，所以羊群效应就这样不断自我强化。**电视、报纸和网络与证券分析机构的结合使得投资者更加容易受到这些因素的影响。每天打开电视，浏览网页，阅读报纸都会使得投资者被大众观念催眠。林奇认为价值投资者面临的最大干扰因素就是这类煽动因素。当一则观点重复三次时，投资者就会受到其影响，任何人潜意识里都会开始认真**考虑这一消息了。**林奇提出了一个方法，这个方法也为其他价值投资大师所采用，这就是建立严格的买卖规则。林奇的股票买卖都是按照六分法来的，就是按照公司的成长

不要正向来理解，也不要反向来理解，而要侧向来理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特征将其归入六种类型中的一种，并在此基础上按照类型和自己的买卖规则进行操作。这种方法避免了市场情绪对交易者理性判断的折磨。

（5）六大股票卖法大揭秘。

林奇认为股价的绝对高低并不能作为买卖的依据，同时他也强调不存在一个适合任何股票交易类型的买卖规则。他认为应该运用买股票时的思考规则来处理何时卖出股票这一难题，简而言之就是像买进股票一样思考卖出股票。这一方法为很多价值投资流派，乃至技术分析流派所使用。当你在决定是否卖出一只股票时，假定你还没有持有这只股票，如果在此前提下你觉得这只股票适合你买进，那么就可以继续持有，如果你觉得这只股票不适合买进，那么你就卖出这只股票。

林奇和巴菲特一样，对于宏观经济情况的变化不那么关注，至少他们一直抱有这样的言论。他们所谓的不关注通常是指不会天天跟踪宏观经济状况，这与那些研究机构恰恰相反，林奇认为绝大部分宏观趋势都是可以确定的，所以不需要随时去分析那些转瞬即逝的经济数据和事件。对于一些周期性的公司，林奇会很注意宏观因素的影响，比如原油价格对于汽车行业的影响，但是在绝大多数情况下，林奇并不那么热衷于宏观经济分析，他认为是否买进和持有某只股票完全取决于公司本身的情况。他卖出股票的理由通常都是因为有更好的选择出现，也就是有公司比现在持有的公司更具有价值性，更具有成长前景，或者是持有的公司的前景变得糟糕了。作为一个价值投资者，最为紧要的是牢记价值投资的原则，也就是持有公司，而非股票，如果一个价值投资者对于自己买入股票的理由非常明确，那么自然就知道什么时候**应该卖出这只股票。**

公司和股票的区别是什么？

笔者在前面的章节已经详细地提到过林奇对股票和公司的六分法。现在我们就在此基础上给出林奇卖出股票的具体标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一，我们来看看低速成长型股票应该在什么时候和情况下卖出。对于这种股票，林奇认为这类股票在当初就不应该买入，如果你持有这类股票，那么何时发现就应该何时卖出。当然，偶尔林奇也有意地持有这类股票，这时候如果股价上涨30%以上时，林奇就会卖出这些股票。另外，当基本面出现一些恶化信号时，林奇也会卖出这些公司。恶化的情况主要有：股息收益率变得太低；因为并购导致资产负债表出现恶化，公司现金大量减少以至于股价下跌时无力回购；进行了恶性多元化发展；研发落后或者停滞，技术革新并没有推动公司发展；市场拓展能力下降，占有份额严重下滑。

第二，稳定成长型股票是林奇在投资组合中经常会加入的一类，但是他同时承认要想从这些股票中找到大牛股几乎不可能。对于这类股票，林奇主要根据市盈率来做出决定，当股价线在大幅度上升而每股收益线却停滞不前甚至下滑时，那么这时候就应该卖出。除了这种常见情况，林奇还提到了其他的卖出信号：公司成长前景黯淡，先前的预期成长无论在幅度还是在持续时间上都出现问题；**公司先前通过大幅度削减成本提高盈利，现在已经没有可以进一步压缩的成本空间**；过去十二个月公司管理层或者董事会成员没有人买进自己的股票；一个公司重要部门即将或者已经受到宏观经济的拖累；市盈率远远高于同板块或者同行业平均水平，而且缺乏强有力的增长因素支撑；新产品的销售并不尽如人意，缺乏支撑高增长的新因素。

第三，高速成长型股票是林奇最为钟爱的一类，因为这类股票促使林奇能够凭着过人的业绩成为全球第一的基金经理，其年复合增长率与巴菲特、索罗斯不分伯仲，甚至好于巴菲特，与**索罗斯持平。对于高速成长型股票，林奇认为最关键的在于不要过早卖出**，错卖一只稳定成长股票的损失远远小于高速成长型股票，因为后者往往是大牛股出没的板块。但是，这类股票又是风险非常高的那类，所以也是最需要谨慎对待的那类。如果过早卖出一只高速成长型股票，则很可

价值投资的最高境界应该是善于捕捉高成长性股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

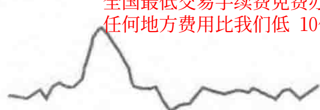


能失去一只上涨10倍到几十倍的超级大牛股，但是如果过晚卖出这样的股票，就很可能被套在股价的高峰上。如果一只高成长股已经出现收益下滑，同时股价由于众多投资者抢筹而过度上涨，这时如果价值投资者还不卖出则无疑会遭到沉重打击。**林奇建议投资者密切关注高速成长公司在扩展期的表现，如果其扩展出现连续的失误，或者其盈利模式在某些地区并不适用，则价值投资者至少应该减仓，最好是平仓观望。**林奇还提出了一个根据投资者情绪和行为进行判断的经验法则：如果有40位华尔街证券分析机构的分析师给予这家公司最高评级，而且机构投资者持有这家公司60%的股份，并且三家财经杂志吹捧该公司的首席执行官，这就是应该卖出的信号。另外，林奇还认为诸如酒店、零售店和其他形式的连锁店、特许经营店和加盟店如果已经出现在所有的可能地域，则这家高速成长公司的可扩展空间几乎已经不存在了，所以也应该卖出其股票。林奇举了一个简单的例子，当你在美国高速路入口处几乎都能看见假日酒店时，你应该立即卖出这家公司的股票，因为这家公司的成长空间不大了，它很可能变成一家低速成长的公司。随着成长预期的下降，其市盈率将会下降，**股价也将大幅度下跌。**

苏宁和国美的实体店达到饱和后，成长性也就不复存在了。

第四，周期性股票作为价值投资的对象，在巴菲特的国外投资中有所体现，比如投资中石油，但是将这类股票作为主要投资对象的价值投资大师，非林奇莫属。这类股票可以带来可观而稳定的盈利，前提是正确识别宏观经济的谷底和峰顶。对于周期性股票，林奇认为最佳的卖出时机是经济扩展周期结束时，或者是当某些基本面因素变得糟糕的时候，比如公司的管理和运营成本开始大幅度下降，工厂超负荷运转。当构成你买入一家周期性公司的基本面因素发生逆转时，你也应该卖出这家公司。**对于周期性公司，最能发现其转变迹象的是存货变化，**当公司的存货周转率显著下降时，这意味着扩展周期可能已经下降了，因为销售往往是生产和资产支出的前端，销售下降后才会是生产的下降，生产下降会降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低资本支出。存货周转率下降，存货增加，公司一方面需要减少生产，另一方面需要减少已有存货，减少存货最为常用的办法就是降低售价，而这将侵蚀公司的利润率，从而危害公司的每股盈余表现。林奇在买卖周期性股票的时候，非常关注这些公司存货的变化。大宗商品价格的大幅度下跌通常表明经济周期已经见顶，诸如原油、铜之类的期货出现价格下跌，特别是期限较长的大宗商品期货较期限较短的期货价格下降时，则经济极可能处于从顶部往下走的阶段。比如今年 3 月到期的铜期货合约和明年才到期的期货合约价格相比更高，这说明明年经济可能较今年差，因为铜是工业乃至经济的一个非常有效的先行指标，被称为最准确的经济学家。除了上述这些重要的卖出信号之外，还有一些其他类别的卖出信号：该公司努力削减成本，但是由于竞争激烈，仍然无法维持一个稳定的客观利润，甚至连收支相抵都存在困难；整个经济的消费者支出正在下降，由于消费是美国经济的主要引擎，其份额占到 GDP 的 2/3 多，所以消费支出经常能够决定经济的周期状态，虽然有经济学家认为消费支出在各个经济周期都比较平滑，但是**美国的零售分析师发现消费支出确实是很有效的经济先行指标**，消费支出变动将引起生产的变化，而生产的变化则会引起资本支出的变化，而周期性企业很多都是生产资本品的公司。

美国“二战”之后私人固定资产投资和政府投资都显著下降，消费成了美国经济的引擎。

第五，隐蔽资产型股票是价值投资的最初对象，从格雷厄姆开始，资产隐蔽型投资是所有价值投资者的最爱，因为它是如此的安全，而收益却并不逊色。林奇认为只要一家资产隐蔽型公司并没有因为债务而出现价值下降，那么就应该一直持有这家公司直到其价值在价格上大致体现出来。在几十年前，由于专业投资者非常少，而且证券分析并没有得到普及，以至于一只资产没有得到市场全面评估的股票可能要潜伏很多年才能完成其价格上涨的过程。格雷厄姆在完成证券分析体系时存在大量的体系，而到了晚年他甚至认为由于证券分析技术的发展和普及，市场上已经没有可供发掘的隐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



蔽资产了。林奇认为虽然证券分析已经成为了一门大众化的技术，但是还不至于将隐蔽资产挖掘殆尽，更为可能的是促进隐蔽资产更快地价格化，这反而是好事情。**由于证券分析技术的普及和专业投资机构的出现，许多投资于隐蔽资产股票的价值投资者不用再等上十几年的时间就可以看见巨大的投资成果了。**现在，由于存在很多并购者，隐蔽型资产很快就可以实现其市场价值，这类股票很快就会出现大幅度的上涨。同时，林奇承认相对于个人投资者而言，专业机构现在更容易发现和尽早买进资产隐蔽型股票。但是，林奇也认为即使个人投资者很难找到这类股票，但是一旦找到则卖出变成更为关键的一个问题。林奇给出了卖出隐蔽资产股票的一般规则：股价已经实现了上涨，并且其幅度几乎可以反映隐蔽资产的价值。除了这个一般的规则，林奇还给出了另外一些具体的卖出信号：分拆子公司进行出售，实际出售价格远远低于预期价格；机构持股者持有该公司的股份大幅度上升至60%以上；公司准备进行多元化经营，并且以发行股票作为筹资手段，这样会稀释最初的隐蔽资产的每股价值。

先人一步在交易过程中非常重要，无论是投资还是投机。

第六，起死回生型股票是那种风险高，收益也极其高的投资对象，巴菲特和林奇都喜欢介入这类公司，但是似乎巴菲特更喜欢那些具有市场性专利，但是经营艰难的公司，而林奇则没有这么具体的要求。林奇认为卖出一只起死回生型股票的时机一般是在公司经营正常后，这时候所有的问题都被解决，**最艰难的时刻已经过去，**公司业务**进入正轨。**通常在公司业务正常后，这就不是起死回生型股票了，而是其他类型的股票，比如稳定成长型或者是周期型等，这时候就应该按照其他类型股票的买卖规则进行操作了。不过也有一些起死回生型投资对象并不能真的走上正轨，这时候你只要看到下列情况之一就应该大胆而果断地卖出该股：该企业的30%的产品都销售给某一大客户，而该客户自身运行存在问题；市盈增长比率过高，超过1.5；该企业的存货增长速度超过销售额增长速度的两倍；在连续十二个月债务下滑后，最

《吕氏春秋·博志》："全则必缺，极则必反。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近半年的债务水平又大幅度地上扬了；原来帮助公司走出困境的关键力量和因素受到严重的削弱，比如政府支持等。

第七节 林奇的智慧法则六：信息优势

对于业余投资者而言，投资的机会随处可见，只要你留心周围的世界。

——彼得·林奇

在富达公司工作时，我不断从日常生活中找到超级大牛股的踪影，并因此获利甚丰。

——彼得·林奇

（1）机会总在身边，兔子只吃窝边草。

林奇喜欢漫步于各类商场，生活变成了投资分析过程，同时他也喜欢在旅游途中顺道访问各类公司，这时休闲也变成投资分析过程。米卢提出了“快乐足球”，而林奇则提出了“快乐投资”。在林奇看来，投资并不是面对枯燥的财务数据，也不是埋首于抽象推理，投资是生活的一部分，可以套用一句名言：“投资来源于生活，又高于生活。”林奇虽然是一位专业投资者，但是在专业投资者们看来他是一个离经叛道的人，因为林奇反对专业投资者的很多方法和规范，他曾经在自己的三本著作中对专业投资者大加批判，而且认为他们远远比不上那些业余爱好者。但是，林奇的业绩使得华尔街对他爱恨交加。林奇在每本书的开头和结尾都会劝告个人投资者不要听信任何专业投资者和机构的建议，他凭着自己30多年的投资经验向个人投资者担保只要动用少部分的智力就可以超过华尔街专业人士的平均回报率。

林奇认为人们总是习惯于委托专家，将自己的思想、选择和利益寄托于专家，其实专家在投资行业中并非真正的专家，因为投资涉及很多行业和无数公司，而专家们不可能接触每家公司经营的方方面面，精力和时间都不允许，而且这些拿着高薪的家伙非常讨厌需要跑腿的调研。正是由于业余投资者对某些公司或者行业具有更为直接和及时的了解，他们才能够先知先觉，从一大堆公司中找到真正值得**进一步研究的公司**。而专业投资者就像在故纸堆中寻找新发现的迂腐学者，财务上最精彩的表现比不过亲眼所见的火热销售场景。但是，需要注意的是林奇并不反对财务研究，他认为这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是一次成功投资必须经历的步骤，但是**拥有一定的信息优势更是一个成功投资的必要前提。**业余投资者与投资对象走得更近，所以他们往往在财务报表引起专业投资者注意前就已经注意到这家企业了，此时他们开始研究这家公司，而专业投资者**则落后很多。**所以，具有信息优势是投资的第一步，通过这一步我们找到备选的投资对象，然后再利用专业的分析方法进行研判。林奇始终坚信业余投资者如果听信于专业投资者的操作建议，就会浪费掉自己的优势，从而变成跟专业投资者一样后知后觉的人。

实地调研比财务分析更为准确及时，两者相辅相成。

《韩非子·说林上》："圣人见微以知萌，见端以知末，故见象箸而怖，知天下不足也。"

林奇认为业余炒股的人具有很多天然的优势条件，倘若有效地加以运用，则投资收益不可估量，他曾经列举了一个学校投资小组的骄人业绩，这个小组的平均成绩打败了任何华尔街经理，其组合非常平常，但是学生经常接触产品的制造商。林奇所强调的业余投资者的"信息优势"与"能力范围"存在很大区别，"能力范围"强调的是投资者对于某个行业的了解和掌握，而"信息优势"则是投资者，特别是业余投资者对于某个公司的了解和掌握，而这种掌握来自投资分析之外的途径，比如作为这家公司的顾客等。另外"信息优势"与"内幕消息优势"也有很大的区别，前者是合法渠道取得的优势，后者则是通过法律禁止的途径了解某些特别信息然后用于交易获利的优势。

林奇告诫业余投资者不要迷信那些专家，包括他自己，因为投资本来就不是一门精确的艺术，所以在一个具体的问题上任何人都可能出错。为了避免出错，信息优势必不可少，而信息优势通常来自你身处的环境，那些在你的工作和生活中经常接触的企业通常是信息优势的来源，它们最可能成为你的超级大牛股。林奇建议个人投资者平时在自己生活、休闲和工作场所都留几分心神，即使简单的观察也可以发现许多潜在的投资机会，而且要比那些专业分析师早很多。他甚至提出了具体的"生活投资法"，那就是**利用自己的信用卡消费账单来找出基本面很好的公司，**毕竟销售额是一家公司最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《清夜录》："范文正公镇钱塘，兵官皆被荐，独巡检苏麟不见录，乃献诗云：'近水楼台先得月，向阳花木易为春。'"

真实的运营风向标；同时，如果个人投资者正好在某个公司或者领域任职，则会获得更加明显的优势，林奇认为投资者就要**吃窝边草**。

什么是"窝边草"？就是那些为个人投资者所熟悉的公司，这些公司往往与个人投资者的生活或者工作有直接的关系，这种关系来自真实的接触，而非纸面上的分析。那些大牛股都经常产生于这类公司，比如沃尔玛、玩具反斗城、甜甜圈、戴尔计算机、迪士尼、吉列公司、华盛顿邮报以及可口可乐等。相反，专业投资者则喜欢名字诸如国际基因重构之类的公司，因为这些公司显得更加专业和复杂，但是这类公司往往不会给投资者带来丰厚的回报。这些专业而复杂的公司一般都不能创造迅速增长的销售额，因为它们的市场一般不大，由于过于专业所以很难为普通百姓的日常生活所接触。凡是那些不能为老百姓日常生活和工作所接触的企业都不具有成为大牛股的潜力，但是专业投资者却非常喜欢这类远离老百姓的企业，认为越是高深的项目越能创造投资奇迹，殊不知恰好搞反了。即使像戴尔计算机，苹果计算机和微软这样的科技企业，也是因为将科技与民用很好地结合起来，将先前复杂的东西傻瓜化、便捷化、低价化才使得科技能够与百姓生活和工作联系起来，这样才获得了巨大的市场。所以，没有适合老百姓生活和工作需要的企业都无法获得巨大的市场，而没有巨大的市场，大牛股就是空中楼阁。

（2）牛股相法靠常识。

中国古时候有句谚语："真传一句话，假传万卷书。"其实投资也是一样，很多书籍和教程将证券交易弄得无比复杂，结果看书的人费了九牛二虎之力才搞懂，之后的实际操作却效果不佳，其根本原因在于这些书都为了追求高深和复杂而远离了投资的真理。投资的真理从格雷厄姆和菲利普·费雪开始正式确立，这就是寻找那些价值低估和成长性良好的公司，在市场严重错判其价格的时候买入。很多股票交易者根本无视这一法则，追求的是一些内在逻辑混乱的交易理论，比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



抓涨停股理论，如果作者真的能每周，甚至每天抓到涨停，那么 40 周或者 40 天之后他就成为新的**世界首富了**。但是，很多证券投资者却误入这一陷阱。真正的投资方法来自常识，每天开门七件事，柴米油盐酱醋茶，老百姓的日常生活蕴含着投资的终极真理，所谓日用而不知，很多时候天天使用的常识，天天所处的环境就是投资的缘起处。林奇要说的牛股想法就是一种最为有效和平常的投资之道，那就是重视从常识中获取投资机会。凡事留心，自然牛股多多。

打板是一种常见的 A 股投机技巧，谈者甚多，会者甚少。

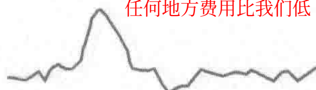
林奇每年要参加无数的投资分析会，专家研讨会以及各种业内人士交流活动，但是这些正规的投资事务并没有给他带来真正的超级牛股。**投资功夫在投资之外，林奇发现大牛股的过程往往是在基金经理人的例行工作之外。**一家名叫 Teco Eell 的快餐店就是在他去加利福尼亚的路上发现的；沃尔沃则是他家人和友人最喜欢的汽车品牌；苹果电脑和甜甜圈是他孩子的最爱；而 Legg 丝袜则是他太太的最爱。这些股票都源自其生活，也就是常识带来了这些备选投资对象。

与大家一样的行为只能得到与大家一样的结果。

接下来看看林奇是怎么发现 Legg 丝袜这只股票的，这个例子表明了林奇的牛股相法的关键所在。20 世纪 70 年代，林奇曾经带领研究人员深入分析了纺织业，对于纸面上的材料林奇掌握得非常透彻，但是这并没有帮助林奇从中找到一家好的公司。其实，当时的生产 Legg 丝袜的 Hanes 公司已经成为消费者最爱的产品之一，然而这些信息并没有及时传到华尔街的机构投资者那里。不过，林奇的妻子却为林奇提供了信息优势。她作为千万普通消费者之一，对 Legg 丝袜非常喜欢，她经常去超市购买这一产品。制造这一丝袜的公司通过在收银台的位置布点来销售其产品，这一做法迅速获得成功。同时，由于这类丝袜可以减轻抽丝现象，所以穿起来非常合身，购买也非常方便。这一产品获得了包括林奇太太在内的**许多女士的追捧。**林奇这个有心的人注意到其太太经常买回这种牌子的丝袜，所以他觉得常识的力量不能忽视，必须深入研究这家公司。在经过详细的公司研究和财务报表分析后，

消费者是最好的投资者！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林奇买入了这家公司的股票。之后这只股票真的成为了一只大牛股，这再次印证了林奇式生活投资法的神奇效果。

虽然林奇取得了非常傲人的投资业绩，而这些业绩大多来源于他的常识选股法，但是林奇承认自己错失了太多机会，他认为主要根源还是在于自己没有将这种常识投资法的效用发挥到极限。林奇认为那些与生活接触更为紧密的业余投资者是幸运的，因为他们身边充满了非常多的超级牛股，即使错过了其中的一些，也并不妨碍他们的最终表现。而专业投资者由于忙于抽象的分析而与日常生活相距太远，往往会失去挖掘这些极佳投资对象的机会。林奇认为由于自己管理的基金规模过于庞大，所以需要找到更多的超级牛股才能明显提高业绩水平，但是他的岗位却限制了他利用常识法进行股票初选，为了避免职业带来的劣势因素，**林奇通过妻子、子女和亲戚朋友来完成常识选股**，同时他总是利用各种机会接触这些公司的管理层，以便获得信息优势。**林奇认为当一个人试穿一件衣服的时候，当一个人品尝一杯咖啡时，就是在做最好的基本面分析了**，光顾那些零售卖场，拜访那些管理者，这就是生活式投资法的全部。在一个投资者购买产品和服务的过程中，对于股票的直觉能力就形成了。个人投资者留心周围的环境，获得关于销售额和市场份额的及时消息，这些成就了一个领先于华尔街的投资者。在华尔街专家之前发现一只超级大牛股，这就是信息优势的全部要点。

巴菲特通过“能力范围”法则告诫投资者不要去碰自己搞不清楚的行业和公司，而林奇则通过“信息优势”法则告诉投资者一定要留意身边的企业，因为这些公司的信息更容易为投资者所获得，从而获得最佳的投资机会，超级大牛股往往是从这些日常环境中诞生的。**林奇奉劝投资者利用日常生活来完成最初的调查工作，而不要一来就依靠纸面材料完成筛选工作。**林奇非常想知道为什么人们对于那些搞不清楚的业务那么感兴趣，对于那些复杂的公司充满幻想。很多投资者都喜欢将资金押在那些自己完全不了解的股票上。绝大

《反对本本主义》：“你对某个问题没有调查，就停止你对某个问题的发言权。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



部分投资者倾向于忽略那些日常生活和工作中能够近距离接触的公司，反而费尽心思去分析那些名字高深和业务复杂、产品非大众化的公司。是不是人类天性就对身边的事物提不起兴趣，似乎到手的东西总是劣于那些遥不可及的愿望。正是因为这种不珍惜身边事物的倾向使得投资者舍近求远，缘木求鱼，最后的投资结果当然不尽如人意。

仅仅是通过常识来发掘股票是不够的，还需要进一步的研究。林奇认为人们误解了他的方法，他一直澄清通过生活环境来发掘有潜力成为超级牛股的股票只是第一步，接下来应该进行全面和严谨的分析。

（3）办公室投资者的劣势。

林奇总是喜欢拿机构投资者作为讥讽的对象，因为他认为机构投资者就像动物园里饲养的老虎，已经失去了适合其生存的环境，其运动和觅食技能严重退化。专业投资者是社会分工的一种表现，但也是所有职业里面最让人觉得徒有其名的一个。**投资涉及的东西太多，但是专业投资者却想用一些二次信息来把握最复杂的对象。办公室好比牢笼，能够让老虎变成病猫。**林奇认为华尔街和基金业的潜规则让专业投资者的长处无法充分表现，只有那些特立独行的投资者才能取得令人称道的表现，而这类投资者真的是凤毛麟角，相当稀有，几十年来也就是那么几位，比如沃伦·巴菲特、乔治·索罗斯、吉姆·罗杰斯、本杰明·格雷厄姆、菲利普·费雪和肯尼斯·费雪、威廉·欧奈尔等。除了这些巨人之外，剩下的就是侏儒，事实上他们确实因为办公室的禁锢而变得“发育不良”，他们阅读同样的报纸和杂志，倾听所有金融和经济专家的语言，然后跟着大家一起做决策，这群人真算得上是行尸走肉的家伙。但是普罗大众却非常尊敬他们，支付给他们高额的管理费用，而这个费用通常不会与业绩挂钩。林奇认为在投资行业这个最需要年轻和创造精神的地方却几乎看不到青年人，在华尔街绝大部分基金经理都是那些中年男人，这些人抱着混世哲学，戴着各种头衔行走于金融世界。林奇认

《北史·杨素传》：“素少落拓，有大志，不拘小节。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《玉堂丛话·调护》："解缙之才，有类东方朔，然远见卓识，朔不及也。"

为这些基金管理者缺乏青年的创新以老年的睿智，所以往往习惯于追随群体采取行动，往往根据眼前的事实采取行动。

办公室里的投资者除了上述这些显而易见的弱点，还有一个更为关键的劣势，就是信息劣势。林奇的智慧具体表现为六个法则，我们第一次将它们归纳出来呈现在世人的眼前，此前很多书籍包括林奇自己的投资著作都只是闪现了其中的某几个智慧法则，但是没有人将它们彻底而完整地说明，在本书里彻底地完成了这项工作。所以，这里从"信息优势"法则的角度来分析办公室里的投资者为什么如此滞后于业余投资者的直觉。林奇打趣地说专业投资者先天就与大牛股绝缘，来看看林奇这样说的依据。

金融市场的最大竞争不是资本的竞争，不是技术的竞争，不是人才的竞争，而是观点的竞争。精妙卓绝符合趋势，但却为大众所忽视的观点是最终的赢家。

在先行的基金管理规则之下，很多投资者都依靠别人来完成思考，所以**市场中流动的信息是高度同质化的，没有人能够领先于别人发现机会，所有的市场上盛传的机会已经不是机会了。**市场效率论者认为当今证券市场的高度竞争化使得那些依靠先知先觉的信息获得阿尔法收益的投资者不复存在。其实，这个看法只对了一半，现在的证券市场确实是一个充满竞争者的场所，但是身处这个竞技场的人却大多具有依赖心理，所以一个看似竞争者众多的市场其实只有有限的几种信息在竞争。如果能够独立于这些信息和流行观点之外进行挖掘和分析，就可以具有信息优势，从而获取所谓的阿尔法收益。在别人盲目跟随的时候，去开辟新的道路总是有利可图的，但是绝大多数人首先在观念上就认为自己比不过别人，比不过专业投资者，在行动上表现为迟疑和懒惰。**专业投资依靠二次信息来发掘好的投资对象，而且大量的专业投资者都是这样做的，他们使用同样的方法对同样的财务报表和其他书面信息进行分析，由于他们同样的努力，所以得到的分析结论几乎一样，这也注定了他们无法超越同仁和市场。**林奇称这种现象为华尔街的滞后效应。这一效应表明由于专业投资者在二手信息上进行雷同的思考所以不能获得超乎同仁的信息优势，同时也表明业余投资者却因为接触一手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信息而具有超乎专业投资者的信息优势。

林奇以极限公司作为例子进行说明。1969 年极限公司公开上市的时候，绝大部分机构投资者不知道这家公司，那些控制媒体的分析师们更不知道这家公司，所以整个主流市场都不知晓一家超级牛股出现了。一直到 1974 年，才有两位分析师跟踪这家公司，而这两位分析师都是女性，都是因为在偶然的情况下发现了这家公司。其中一位分析师是在机场购物中心闲逛的时候发现这家公司的，她意识到这可能是一家诞生超级大牛股的优质公司，于是她进行了深入的研究。一年之后，一家不知名的基金购买了这只股票，此时极限公司已经开设了 100 多家服饰专卖店。又过了 4 年，另外两家机构投资者也介入这只股票。从 1979 年起，该公司的股价从 0.5 美元上涨到 1983 年的 9 美元，但是在此期间也只有 6 位分析师关注它。到了 1985 年，分析师们开始竞相推荐这一股票，专业投资者也疯狂买进这只股票，此时股价上涨到 52 美元。这个故事演绎了信息优势的含义，同时也呈现了机构投资者在信息获取上的劣势。专业投资者看似掌握了大量的精确数据，但是这些数据都是二手的和滞后的，而业余投资者看似只知道一些粗略的直观现状，但是这些信息却是第一手的和及时的。华尔街的专业人士往往都会往热门股票上凑，所以那些惹人眼球的公司往往引来大量的机构投资者和分析师。但是，林奇认为这些家伙并没有真正领先于投资大众，这些人患有“办公室综合征”，这使得他们通常落后于常识投资者。

预测本身并无对错，关键在于你用什么态度和方法去对待它。

（4）精密的预测往往输给普通的常识。

现代经济学的发展倾向于硬科学化，而金融学更是有过之而无不及，但是无论经济学还是金融学在解释有关投资现象时总是比预测时做得更好。现在一个无法否认的事实是，无论多美好的经济预测和股市预测在市场实际走势面前都一文不值，毫无可信度。**人类有做预测的天性，但是却往往没有相应的本领，**只有少数智者知道规避这一缺陷，所以提出

Ray Dalio 也这样说过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了“能力范围”法则。这一法则强调凡事要在力所能及的范围内操作。巴菲特和林奇承认自己不能对股市和宏观经济的走势给出有效的判断，至少短期内是这样，而索罗斯则干脆将人类看作是天生存在认知**缺陷的生物。**

笔者在投资经时常发现一个现象：赔钱的交易者总是喜欢盲目地预测，而且往往相当自信，而真正持续赚钱的交易者却忌讳所谓的预测，非常坦诚地认为自己没有这个本领去预测市场；市场中的那些大师往往反对预测，而那些菜鸟们却踊跃于预测。

很多时候需要回归最为朴实的道理，需要再次温习那些常识，斯蒂芬·科维重新温习了富兰克林开创的道德原则，他将人际交往由卡耐基的外在雕饰重新引导到正规上来，一本《高效能人士的七个习惯》让全世界都知道了科维，让那些醉心于伪装技巧的人们重新认识到原本那些朴实的道德法则。在投资界也是一样，**诚实对待自己比任何看似复杂而高超的技巧都更为管用。**投资中的诚实表现为承认自己的不足，在此基础上才是发扬自己的长处。林奇认为常识包括对个人德行的再认识，因为这些道德原则人们很早就已经知晓。有些人醉心于精密的市场预测往往就是由于自负、无知和贪婪等违背德行的品质导致的。林奇认为一个心智健全的投资者应该具备一些人们从小熟知的品德：独立、耐性、谦虚、灵活、勤奋、坦诚、敢于认错，敢于坚持经过事实证明的看法。

林奇作为投资界的泰斗级人物，与物理界的爱因斯坦有着惊人的相似看法，他们都认为最优秀的人不是智商最高的那一小部分人，也不是智商最差的那一小部分人，而是位于两者之间的那部分人。林奇认为那些沉迷于抽象数字的专业人士往往被市场的实际走向所嘲笑。一个真正成功的股票投资者需要有能力在不完全信息下抵抗群体压力做出独立的决策。绝大多数的证券交易者都会在下判断的时候过于自信，在交易后极其不自信。这就好比赌徒一样，在下注的时候他们往往不加思量就认为自己能够算准牌局，但是一下注之后他们反而担心起来。每个交易者都有预测的喜好和盲目的自信，但是只有少数具有健全常识的投资者能够抵御这一诱惑。这些所谓的预测往往都是盲目的乐观或者盲目的悲观，在市场上涨的时候，交易者一方面受到市场目前涨势的影响，另一方面受到周围交易者情绪的影响，往往会做出继续上涨的预测，而下跌时则会做出继续下跌的预测。而另外一些人则自命为逆向投资者，这些投资并没根据价值投资的原则，而是盲目地反对主流，这类投资者看似独立，实际也是屈从于人类自大的天性。林奇认为那些肤浅的逆向投资者总是在别人左转的时候右转，这种做法非常危险，因为市场的运动在大多数情况下未必这么明显地违背大众的预期，而且这类所谓的逆向投资者几乎等待大众都开始接受逆向投资时才实施这类操作。当大多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



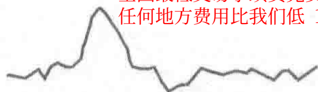
数人都在进行所谓的逆向操作的时候，这类操作还能被称为逆向操作吗？林奇为真正的逆向操作者下了一个定义：这类投资者会耐心等待市场的狂躁冷却下来，接着才在那些失去大众关注的个股上建立仓位，这类投资者并不会与大众热情对着干。从林奇的定义可以看出，所谓的逆向投资者并不是方向上完全与大众相反，而是在热情上与大众相反，大众关注的股票往往引不起逆向投资者的重视。

林奇认为一个逆向投资者最为关键的任务是约束感觉对操作的影响，只要公司质量没有什么变化就应该坚定地持有手中的股票。如果不能做到这一点，林奇建议还是放弃从事投资的想法，踏踏实实地进行事务性工作为妙。

预测市场是很多基金经理和投资顾问以及证券分析师最热衷的事情，因为这可以充分展示自己的超凡卓越，满足虚荣心，最为重要的是人们只记得你说对的时候，却忘记你说错的时候。林奇每次发表公开演讲时，总是有听众希望林奇能够对后市的走势给出个人意见，对此林奇总是一笑置之，因为他明白企图预测市场不过是痴人说梦而已，只能当作娱乐节目，不可当真。有时候，听众追问得很急，林奇没有办法只能半开玩笑地说：“每次当我获得晋升机会的时候，证券市场就会翻云覆雨地大跌一场，仿佛是为价值投资者提供一次盛宴。”令人啼笑皆非的是，马上有人问林奇下次晋升是什么时候。林奇认为，预测市场的能力与赚钱的能力是两回事，就算市场真的是如预料一般上涨，也并不意味着你真能赚钱，因为你可能在波段高点赚钱，而在波段低点忍不住平仓。再说，市场也就是两个方向，预测市场达到 50%的胜率很容易，而要在此水平上提高，几乎没有几个长期成功的例子，所以不管格雷厄姆、巴菲特还是林奇都不敢轻言后市如何，倒是不少囊中羞涩的分析师和经纪人在大谈特谈明天是否会下跌。林奇打趣地说：“如果真要具备预测市场的能力才能在市场赚取银子，那么我林奇就应该一张钞票都赚不了，但现在的事实上我不仅赚了，而且很客观。”在几次美国股市的大跌中，

价值投资者反对预测价格波动，但并不反对预测公司经营，而且还会利用安全空间来留有余地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林奇都没有及时退出，但是这些并没有影响林奇赚钱的能力，所以林奇对市场上那些追求预测能力的做法相当轻视。很多所谓的波浪理论大师和历法大师，总是经常发出预测，而这也许是他们总能有两三次预测准的原因吧。林奇与很多价值投资者一样，极其厌恶那些像占星术一样的技术分析，比如什么超买超卖，头肩型，涨跌比率，甚至连宏观经济计量指标也比较轻视。这并不是说这些东西一点不管用，只是表明不依靠这些东西也能做得非常出色。而且价值投资大师们几乎都是依靠公司分析，在价格低于价值一定幅度的时候买入股票，通过这样的操作很多人取得了让有效市场论者瞠目结舌的成功。林奇像巴菲特一样坦率地承认利率和股票之间存在密切的关系，但是了解这种关系对于一个价值投资者而言并不是必须的，如果好公司最终受制于利率的变化，那么这就不是一家真正的好公司。无论利率如何变化，总是有很多公司能够继续经营下去，当货币政策宽松时，这些质量较佳的公司就会有更好的表现。价值投资者对于这些宏观变量的看法非常明确，那就是与选择什么样的公司无关，只是一个提供进场机会的风向标之一。林奇不仅自己不会去做预测市场的事情，同样也嘲笑那些做这类预测的经济学家。**在美国有超过10万名的经济学家，其中超过2/3的人士都从事宏观经济学研究和预测，这些人当中有相当多的一部分受雇于各类机构从事货币政策和经济周期的预测，但是这些人做的预测实在糟糕。**林奇带着鄙夷的口吻说："如果这些人真的能够把这份工作做好，那么他们早早就退休了，去著名的度假中心悠闲地晒太阳、钓鱼、喝酒，但是这些人中的绝大多数人都还在为了一笔丰厚的薪水而终日拼命，从这里就可以知道所谓的经济学家这样的专业人士在预测上也做得非常差劲。"林奇认为那些主流的经济学家往往在预测上表现得最为糟糕，因为他们总是摆弄一些高深的数学模型，并不注重实践和理论的有效性，往往醉心于推导看似精密的数理理论和计量模型。这些经济学家就跟坐在办公室当中的基金经理一样，远

经济学家与股票分析师是这个世界上最让人尴尬的职业，其中真正有水平的人凤毛麟角。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



离了现实，这就是主流的经济学和投资者的悲哀。当然，也有几位像林奇一样注重调查和实践的经济学家，这些经济学家的工作要做得好得多，他们放弃了那些主流经济学中不中用的框架，转而到现实中寻求能够预测经济走势的指标，比如集装箱运输量，化肥产量，摩天大楼高度，人口结构变化，阶级结构变化，气候变化等。

对于股市循环论以及历史循环论，林奇也非常藐视，他认为这并不是获取优势的办法。林奇认为不管历史如何，**人们往往都是为过去发生了的事情做准备，而不是为即将发生的事情做准备。**这种为历史重演做准备的做法只不过是为了弥补上次没有及时做好准备的过失心理而已。1987 年 10 月的大股灾使得人们再次担心出现类似 1929 年的崩盘，结果并没有出现大多数人预料中的情况。技术分析当中有一条前提宣称：“历史会重复自己。”不过，很多技术分析大师又补充了一句：“下一次情况永远不会和上一次一模一样。”但是人类的天性却很喜欢用上次灾难的处理办法来对付下一次灾难。军事心理学上有一条定律说：**“将军们总是在为上一场战争做准备。”**这就是人心的惯性，也许技术图形能够重复就是因为人心的惯性吧。林奇还认为玛雅文明的毁灭主要就是因为玛雅人的思维惯性。根据一些历史记载，玛雅文明一共遭受了四次毁灭，最后一次毁灭却让他们一蹶不振。第一次毁灭来自洪水，少数幸存的人在灾难过后迁移到了地势更好的密林中；结果第二次却发生了森林火灾，幸存的人于是从密林中搬了出来，他们在高山间的缝隙中修筑了石头房子；第三次灾难却以地震的形式发生，后果可想而知；经过这三次灾难之后玛雅人所剩无几，在第四次灾难中玛雅人犯了同样的思维惯性错误，这次玛雅文明彻底被毁灭了。林奇认为这种悲剧不仅在 2000 年前的玛雅文明发生了，直到现在这类悲剧天天在金融市场上演。

人是由历史塑造的！

林奇认为我们不应该依靠那些学究来预测股票和经济，也不应该顺从人类的天性依靠过去机械地预测未来，那么应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该依靠什么来大致给出一个有方向标的判断呢？林奇认为常识比精密的预测更为有效，无论是在经济形势判断还是股票大势判断上都是如此。预测和判断的关键区别在于预测大多绝对化和确定化了，而判断则讲究概率，而且预测往往出自高深的模型和理论权威，而判断则往往基于常识和实际情况。为此，林奇提出了自己的酒会预测法用于股市预测。林奇说酒会上总是发现一个有趣的现象。在股市刚开始上涨的时候，基本上股市还在从前期大跌中慢慢恢复中，这时候几乎没有人愿意在酒会上谈论股票，谈论股票的人会被大众认为是精神有问题。这时候与林奇聊天的人少之又少，就算是聊天也不会说到股票上。林奇为此阶段总结出了一个玩笑式的林奇酒会定律：**“在酒会上，如果10个人当中都找不到一个人愿意谈论股票，那么股市就要止跌回升了。”**接着股市上涨的第二阶段来临了，这时候人群中的那些先知先觉者开始与林奇交谈，不过大多是几句话，这时候股市大盘已经大致上涨了15%左右，但是人们往往并不当真。之后，大盘继续上涨15%，这时候林奇成了酒会的热门人物，大家围着林奇追问应该买进哪只股票；经过几个月后股市的上涨来到第四阶段，现在酒会上的人，个个都显得对股市的见识非同一般，争相推荐股票，甚至很多人会向林奇等职业人士推荐股票。林奇给出这一个判断股市走向的方法后反复强调，这个东西只能作为参考，甚至只能当作笑话罢了，不要指望用这个理论去预测股市的走向。无论是巴菲特，还是林奇都一再强调预测市场是徒劳的，他们看重的是公司的质量，然后等待市场低估这些公司价值的时候买入其股份。

传统的价值投资者从来不会问未来的股市会如何，他们认为投资行为与市场无关。在这一点上林奇和巴菲特两位巨擘有着惊人的相似，巴菲特坦言股票市场不在自己的关心范围之内，证券市场的存在仅仅是提供买卖公司的平台而已。

巴菲特戳穿了股票的“面纱”！

在投资经历更加丰富后，林奇承认自己也非常希望具有预测市场的能力，不过从他人的经历和自己的表现来看这都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是可望而不可即的，所以他在自己的“能力范围”之内安心去寻找那些具有良好收益能力的公司。他告诫那些预测大盘的投资者们按照价值投资的方法就是在熊市中也能赚钱，格雷厄姆是四位大师中唯一遭受了1929年浩劫的人，但是无论股灾的哪个阶段，他都坚守自己开创的价值投资理念，所以在最艰难的几年里，他逐步收复失地，渐渐挽回了大量的损失，并创造出丰厚的盈利。林奇认为担心股市好坏根本不在价值投资者的思考范围之内，这种担心永远无法通过预测来消除，因为预测**通常有其局限性**。林奇表达了一个传统价值投资者对于预测的看法，也就是反对那种貌似精密的确定性预测，但是他并不反对有自知之明的概率性判断，而且他更加信赖那些来自常识的推断。无论是基于理论的预测还是基于常识的判断，林奇都不会将其作为买卖的依据，他认为股票买卖的唯一信号就是公司价值和股票价格之间的大幅度偏离。对于这类偏离，我们可以取得信息上的优势，而对于股市的走势我们几乎不可能取得信息优势。下面我们来看看怎么获得前一类的信息优势。

大数据可以预测股市的涨跌吗?

（5）如何获得信息优势。

林奇强调的信息优势不是一个抽象的东西，这一优势完全可以通过具体的方式取得，林奇一共描述了八种方法，有种方法前面已经提到过好几次了，就是在日常生活和工作中去发掘那些销售量非常好的新公司。林奇坦言，虽然基金经理们缺乏机会去应用日常调查法，但是却很容易与上市公司的管理层进行交流，这是普通投资者无法做到的。林奇自己经常对各个上市公司进行实地考察，这些上市公司的董事会成员、管理层成员，以及有关的证券分析师都会笑脸相迎。同时林奇还会与同行交流，因为基金经理中也有一些具有真知灼见的人。如果林奇一段时间没有拜访某家上市公司，则此上市公司会主动来拜访林奇。这就是基金经理人在上市公司管理层和董事会眼中地位的体现。不过林奇认为普通投资者也能通过绝大多数渠道收集到足够的信息，从而形成他所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谓的信息优势。而且从林奇的著述中，可以发现他一直强调业余投资者具有机构投资者不具备的优势，而这些优势大多可以转化为信息方面的优势。随着信息披露制度和监管法律的完善，中小投资者取得完善信息变得越来越方便了。小道消息是林奇排除在外的渠道，这类消息只能误导投资者对于公司基本面的看法。即使在那些监管存在问题的股市中，小道消息也并不可靠，因为这类信息通常无法查证其真实来源，很可能传到你耳朵的时候已经失去效力了。这就好比一个生态系统，在系统的末端往往是一些中小投资者。但是，人类的天性就是喜欢打探小道消息，娱乐中的各类八卦新闻恰好符合了**这一特点**。股市中的小道消息越是玄乎也越是能够吸引个人投资者。但是需要注意的是小道消息和直接从关键人物得到的内幕消息是两回事。不过，很多中小投资者却一直将那些小道消息误认为内幕消息，这种混淆将造成深远的负面影响。一方面，不规范的证券市场使得真正的内幕交易获利甚丰；另一方面，中小投资者手中的小道消息却屡屡导致失误的买卖，这使得中小投资者十分矛盾，总是认为自己掌握的内幕消息不灵，其实这是没有区分清楚小道消息和内部消息。前者不过是一些非关键人物和非当事人告诉的来源不可查的消息，而后者则是来自关键人物和当事人的来源确凿的消息。随着美国证券市场监管体制的不断完善，内幕消息很难被人获得，即使机构投资者也很难获得这些东西，不过小道消息却具有永远的生命力。

为什么喜欢打听小道消息和八卦内幕？一是可以逃避责任，二是可以娱乐自己，缓解生活的苦闷。

林奇不相信小道消息，他采取了多达八种获取上市公司信息的方法，其中一种是林奇式闲逛法，而另外七种调查法，我们这里分别详述。

第一种方法是从你的经纪人处获取信息。这是一般投资者最为常用的信息获取途径之一，因为经纪人很多时候可以提炼一下信息，并给予一定的买卖意见。通过证券经纪人可以省却不少精力，人类的偷懒天性使得很多个人投资者都非常喜欢这一获取信息的方式。依赖证券经纪人获取信息还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其次的，大多数人希望证券经纪人帮助他们做出决策。无论一个投资大师是属于技术派还是基本面派，甚至指数化投资大师都极其反对那些寄生于经纪人大脑上的做法。无论你选择什么样的分析方式，无论你对什么金融品种进行投资，最为关键的一点是坚持独立做出判断。虽然，指数化投资和基金省却了个人投资者自己分析个股的烦恼，不过投资者仍然要为选择哪只基金而动脑袋。

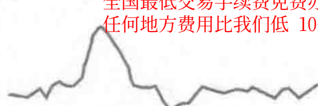
经纪人分为两类，一是折扣经纪人，这类经纪人几乎不提供买卖之外的任何服务，个人投资者需要自己分析和抉择。另外一类经纪人是提供全方位服务的，从他们那里个人投资者可以获得所需要的很多信息。能够善用这些信息，是林奇认为的关键之处。**现在的证券经纪人不是一个好的买卖建议者**，但却是一个很好的信息提供者，他们可以向你提供公司报告、研究机构评级、各类通讯、年报、季报以及新股的认购**说明书等**。他们也乐意为客户收集其他种类的信息，但几乎很少有个人投资者利用这些优势。林奇反对投资者们将经纪人当作个人投资顾问，因为现在的大量事实都表明，经纪人总是为了赚取更多的佣金而让客户频繁交易。频繁交易有两个严重的恶果：一是支付了大量佣金，这笔费用相当客观，但是由于每次看起来较少，所以很多投资者都不以为然，其实如果他们能够坐下来仔细计算一下总额，那肯定是非常可观的；二是频繁交易会使交易者的情绪变得急躁不安，理性完全为感情所主导，君王让位于臣子，失去理性和节制的交易必定使得交易绩效迅速恶化，特别是在连续盈利和**大幅度亏损之后**。很多短线交易系统之所以能够盈利，关键在于它可以进行机械式的交易，从而控制住交易者的情绪，但是任何类型的短线交易都不能回报交易费用的问题。巴菲特对此有深刻的见解，所以他的长期投资并不是一个，而是近乎一生。总之，个人投资者应该从经纪人那里获得来源明确的信息，而不是买卖的建议。

林奇给出的第二个了解上市公司信息的渠道是给上市公

择人任势，不责于人。

短线交易最大的弊端是对身心的伤害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司的关键人士打电话。林奇总是倾向于搜集活生生的证据和信息，所以与上市公司的亲密接触是他投资方法的一个特色，打电话是其中一个渠道。机构投资者给上市公司打电话是非常平常的事情，而个人投资者却很少有人这样去做。个人投资者完全可以向上市公司负责接待投资人的部门打电话询问自己关心的问题。通常情况下，上市公司都会在这个部门安排那些善于应酬，态度和蔼的员工。但是，也有些负责接待工作的人员对于中小投资者并不耐烦，遇到这种情况林奇建议投资者可以把自己说成是一个持股不少而且正考虑是否加买的富有投资者。在询问相关问题前，最好能够做必要的准备，先写下自己需要搞清楚的问题以及在询问时要达到的总目标。对于股票涨跌本身不应该花费口舌，比如询问“为什么你们公司的股票跌这么凶?”这对于一个价值投资者而言毫无用处。了解该公司的收益情况是一个非常好的目标，通常需要了解的是预期收益，因为历史收益都在财务报表上，我们需要了解的是报表上没有的东西或者没有说清楚的东西。但是，公司的收益是非常难预测的，不过那些拥有市场性专利和广大成长空间的企业要容易判断一些。这些企业拥有很大的成长空间，同时其市场性专利又阻止了竞争者侵蚀利基，所以这类企业的高成长性通常都能维持。那些拥有市场性专利而且未来市场空间确定的公司较容易做出判断，这也是利用了巴菲特“能力范围”的法则来指导公司分析。林奇还建议投资者可以探测下公司对未来前景的看法，当然投资者不需要完全怀疑和完全相信得到的结果，因为投资者需要将不同渠道得到的消息进行有效的整合才能得出较为准确和真实的结论。**兼听则明，偏听则暗**。中医也讲求四诊综合研判。无论治国的政治，还是治人的医学都讲究一个立体观察，金融投资**概莫能外**。如果一个投资者能够事先有所思考，然后再针对不明白的地方提问则更好。如果你对公司不是很清楚，那么可以询问决定公司未来发展的关键因素和条件，在此基础上进行深入交流，相信个人投资者会得到更多的信息。大

上医治国，治未病之病。中医治人，治欲病之病。下医治病，治已病之病。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



部分公司还是会谦虚地强调下自身存在的问题，比如竞争日益激烈，成本增加了，而利润率却下降了。交流到最后，投资者最好做一个总结，比如公司面临的有利条件有几个，不利条件有几个，然后再次请求对方确认，并同时查看对方的反应。通常情形下，你得到的信息只是证实了你沟通之前的结论，不过也有很大的可能修正此结论。林奇统计了自己电话交流的结果，他发现一般而言，每 10 个电话就有 1 个可以得到非同一般的信息。当然，一般功底不深厚的投资者还需要更多的努力才能发现意外的收获。

电话交流并没有为很多个人投资者所采取，他们宁可相信小道消息和新闻，也不愿意亲自打电话了解情况，通过电话投资者至少可以证实一些先前的想法。通过不断地综合各个渠道的信息，再加上不断的求证，这样投资者就具备了较强的消息优势，而这可以为投资者带来所谓的阿尔法收益。电话交流能够更为及时和方便地为投资者求证一些东西，同时电话交流也使得投资者能够较为自主地掌控投资过程。很多价值投资者都居于穷乡僻壤之处，要进行及时的面谈存在不便，而电话则是一个非常便捷和及时的方式。像菲利普·费雪之子肯尼斯·费雪就是其中的典范，父子两人都是股票投资界的巨擘。父亲著有《普通股，不普通的利润》，儿子著有《超级强势股》，小费雪的公司就在一个偏僻的郊区，他通常通过报表和电话来了解公司。

一般而言，正常经营的公司都会坦诚地与投资者进行交流，因为他们没有必要遮遮掩掩，这时候说谎对他们只有害处，没有好处。通过季报、中报和年报可以将这些公司的情况一览无余。在前面的“避免陷阱”法则中，我们知道了洞悉财务报表漏洞的办法，通常可以查看销售额和应收账款，以及现金流状况，对于反复出现的非经常项目要特别留意。正因为有投资者能够通过报表发现公司的问题，所以那些经营正常的公司没有必要去遮盖一些什么，这样做只能得不偿失。林奇认为公司负责接待投资者的部门通常而言无意说谎，这应该归功于美国上市公司信息披露制度和监管制度，随着中国内地上市公司监管制度的完善，个人投资者能够更好地取得相关的信息。林奇认为投资者给公司的有关部门打电话时，完全可以得到真实的信息，虽然不同的公司在告知信息时会采用不同的措辞，但这并不影响你的分析结论，无论他们对事实如何解释，总之事实就是那样，剩下的结论应该由你的分析得出，而非根据他们的解释。林奇根据自己的电话交流经验得出了一个规律：**那些位于低速成长行业的公司总是对前途不那么看好，而那些位于高速成长行业的公司则总是将前途看得太好，所以投资者在听取意见的时候要考虑到所处行业带来的影响，虽然冷门行业总体不那么看好，但是这往往是超级牛股诞生的地方。**林奇认为纺织业属于那些冷门行业，这些公司人士经常倾向于告诉投资者他们的经营状况在业内已经算好的了，整个行业都比较糟糕，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立场决定观点。

而林奇则认为冷门行业更容易产生真正的好公司。相比较之下，高科技公司则算得上是所谓的热门行业，位于这些行业的公司总是告诉投资者他们的前景如何宽广，但是其很少能够给出自己的优势，他们总是激情地描述行业前景，却忽视了是否具有竞争壁垒可以阻挡后来者。林奇嘲笑那些乐观高科技公司人士，他们总是向林奇描述这个行业如何好，这个公司在他们的描述下似乎从来没有出现过严重的亏损。林奇认为高科技业，特别是软件行业面临着竞争激烈的问题，怎么可能像这些人说得那么好。林奇认为投资者应该避免在公司接待人员的形容词上花费精力，需要注意的是数据和事实。世界级的公司治理专家——郎咸平书写了中国式企业案例的新篇章，他就是通过数据和事实来理解公司的运作和绩效优劣，这与巴菲特、林奇等价值投资大师的方法如出一辙。有兴趣的读者不妨将郎咸平的几本案例与林奇的书和巴菲特的年报比照起来看，必然有另外一番滋味。

除了打电话给上市公司之外，投资者还可以拜访上市公司的总部。当然，要想得到较高的待遇，那么投资者应该持有数量客观的股份。不过，如果一家公司对于一个小股东也非常善待的话，那么这家公司也不会太差，因为这家公司的管理者从细节上表现出了对股东的责任。林奇非常喜欢做旅行时的拜访，也许这就是生活投资法的无穷魅力所在吧。对于那些离投资者较近的公司，林奇认为投资者可以经常按照需要拜访，而对于距离较远的上市公司，投资者则可以在自己带薪休假的时候按照一定顺序拜访。林奇拜访一家上市公司的时候，主要是寻找一些特别的证据，这些东西财务报表和电话交谈中是绝对无法发觉的。有一次他顺道拜访 Taco Bell 公司总部，令他非常吃惊的是这家公司的财务状况非常良好，但是办公室却在一个保龄球场后面的狭小空间中。林奇认为这是管理层节约不必要开支的表现，随即林奇给公司增加了几分评价。**无论是林奇还是巴菲特都认为管理层应该善用资源，对于股东的资本要节约使用，对于那些谨慎使用**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资本的公司，巴菲特和林奇都大加赞赏。

林奇在拜访上市公司的时候最喜欢问的第一个问题是“上一次机构投资者和分析师拜访贵公司是什么时候”？如果得到的回答是两年甚至更久，则林奇会认为这家公司很可能是潜在的超级大牛股化身。林奇当年拜访 Meridian 银行总部时就询问了这一问题，在拜访前林奇仔细查看了该公司的报表，他发现这家银行 20 多年来不停保持收益增长，但是此时得到的回答却是已经有很长一段时间没有机构投资者拜访了。林奇获得这一消息后欣喜若狂，他认定这是一家被严重低估了的公司。林奇接触了太多这样的机会，这些都是林奇管理的基金能够创造全球第一神话的原因。

上面讲述了投资者拜访上市公司的高级管理人员的注意事项。其实，除了拜访上市公司的管理人员之外，拜访公司的投资者关系部门也是了解公司情况的一个重要途径。对于某家公司的投资者关系部门可以通过打电话，亲自拜访或者参加年度股东大会时交流等方式进行信息获取。林奇认为利用年度股东大会与公司的投资者关系部门接触是非常好的方式，但是很多投资者却并不重视这一方式。林奇在与上市公司的投资者关系部门接触的时候非常注意这些人士持有的公司资产，他好几次都发现由于公司的股价高得离谱使得一个普通的接待人员也可以身价暴增。对于那些因为持有公司股票而身价巨大的公司人员，林奇总是随时关注，看看是不是由于股价暴涨才引起的。林奇认为这类直观的结论无法定量化的验证但是确实非常重要，因为他无数次凭借这一本领远离陷阱。下面就来看看其中的一个典型例子吧。

林奇有一次与 Tandon 公司的投资者事务代表交谈后发现这位代表持有的该公司的股票和股票期权竟然高得吓人，当时该公司的市盈率非常高，林奇觉得一个投资关系代表手中的股份都这么值钱，而这个代表并没有产生相应的收益，就整个公司来看情况更是如此。所以林奇当机立断地卖出了这家公司的股票。

林奇采用的第五种办法是进行实地调研，这种实地考察其实就是闲逛法，比如去某家公司产品的销售现场看看。但是，林奇在这里的方法主要是通过自己的亲属和朋友的购物经历来推断公司的情况，与亲自闲逛选股的方法是两种方法。我们主要是描述前者。林奇曾经从朋友那里听到过玩具反斗城的这家公司，于是他决定亲自去调查一下这家公司的销售状况。他抽空去了一些离自己最近的一家玩具反斗城分店，亲眼所见使得林奇确信这家公司的销售水平绝非徒有虚名。他当时甚至与几位店中闲逛的顾客进行了程度或深或浅的交流，他发现几乎来过的客户都说以后还会再来。

林奇在买入 La Quinta 这家上市公司的股票前，还专门到该公司下属的三家不同的连锁旅店中各住了一晚，从中他判断了该公司服务的真实质量，由此推断出该公司未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来可能的成长速度。**无论林奇买卖哪家公司的股票，他都会尽量采取直接消费的办法来验证这些公司的产品到底在消费者心中留下了什么样的印象。**林奇认为通过打电话交流，与公司人员面对面交谈，并且实际参与该公司产品的销售，最后从财务报表上理性分析这家公司，我们就可以得到一个比较综合的看法，这就是林奇一直坚持的“信息优势”法则。

林奇对于这类方法非常热衷，他曾经进入 Pep Boys 的汽车配件店，从销售能力极强的店员身上，他看到了亮点；他在苹果电脑股价大跌的时候，发觉身边的亲属和自己公司的人却仍旧大量消费苹果电脑，从中他看到苹果电脑公司并未处于真正的绝境。林奇这种非同一般的消费者角色扮演法使得他更为了解公司的销售情况，从中我们看到一个完整的分析链条，这就是“真实的销售场景—销售额—现金流—利润—公司管理层状况”。而巴菲特则在此之上加入了“市场性专利”的判断，林奇本人则看重成长性。所有这些对价值投资者而言都是一体的，是并行不悖的选股标准。对于消费者角色扮演法林奇提供了另外一条有价值的经验：一个国家各个地方的相似性越强，市场机制在整个国家越强有力，则在一个地区受欢迎的产品也一定能够在另外的地方受到消费者的青睐，所以林奇认为小规模的消费抽样调查应该有用。

林奇介绍的第六种获取信息的渠道是通过阅读上市公司的财务报表，这包括年报、中报和季报等。林奇认为报表中正文部分往往没有数字和注释有用，他通常只用几分钟便可以阅读完一份报表，他总是看那些非常关键的部分，比如是否存在很多的一次性项目，是否现金流出现问题，应收账款的情况如何，利润的增长与销售额同步等，对于那些注释他也非常重视，因为这里面通常反映了公司对利润是否采用了过多的会计手法。另外，林奇对于总体的资产负债情况非常在乎，因为这是一个公司运用稳健度的标志，如果债务相对于流动资产而言太多，那么这绝不是一个好兆头。通常林奇比较关心下列财务指标：市盈率，现金头寸，红利，**销售额。**

价值投资的财务分析已经有太多的书籍来介绍了，对于商业本身却很少有价值投资的专著来详述的，这就为真正的价值投资者提供了非理性的对手盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林奇推荐的最后一种方法是利用发达的互联网资源。在林奇作为基金经理的时候，互联网资源非常贫乏，所以林奇当时的信息渠道集中于其他几种。不过林奇后来退休的时候开始注意到互联网的重要性，这里简直就是一个宝库，可以通过强大的搜索引擎发掘各种需要的信息，这些信息散布于BBS、公司网站、各类正式和非正式的资讯网站，甚至还可以利用一些电子地图来了解公司的情况。你可以通过即时聊天软件与全国各地的聊友交换当地公司的信息，交换关于某种产品的消费信息。这就是一个巨大的宝库，有待“林奇”第二来开发。

我们已经介绍完了林奇所采用的收集信息的方法，每一种方法都有一定的局限性，但也有一定的优势。消费者角色扮演可以知道一个公司的销售状况和客户满意度，但是对于公司的利润率却需要从财务报表上查看；拜访公司的高层可以得到很多战略性的意见，不过只有结合财务报表才能知道这些战略究竟如何，同时要通过消费者角色扮演才知道这些战略的具体展开如何。总之，**林奇很偏好那些“象，数，理”结合的方法，也就是通过消费者角色扮演得到一些具体的信息，这些信息有个特征就是直观和形象，同时通过电话和面谈来了解公司的战略和经营状况，这类信息关乎一些理性的东西，最后要在财务报表上通过数字印证前面得到的“象”和“理”。**只有将具体的场景，抽象的经营理念和战略与精确化的数字结合起来才能得到一个公司的全貌。无论是格雷厄姆、巴菲特、索罗斯还是林奇，他们都坚持将数字与直观场景结合起来，加以理性推导，这样的立体性价值投资体系可以创造更大的辉煌。

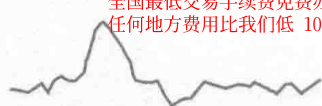
通常而言，个人投资者更具备直观信息的优势，他们可以有大把的时间光顾一些公司的服务和产品，而机构投资者则具备抽象的信息优势，这些人可以很容易受到公司上层的接待，同时容易获得大量的财务资料和数据统计，并且具备专业的知识来弄懂期间的复杂联系。不过，林奇认为无论是什么投资者，都应该将具体和抽象的信息综合起来，只有这样才能得到一个“信息优势”。获得了信息优势，价值投资者将无往不胜。

第八节 林奇选股方法总结

林奇离开马里兰的消息在全世界广泛报道。

——T.格拉斯曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在我回过头来看，学习历史和哲学比学习统计学能够更好地为股票投资做准备。

——彼得·林奇

（1）林奇式选股的适应对象。

笔者曾经从一个国外知名网站上查看到了对林奇方法的评价，大体而言，林奇的方法非常适合那些具有较大自由时间的独立投资者。从投资期限的角度来看，林奇是四位大师中比较适中的，格雷厄姆和巴菲特的投资期限一般都很长，而索罗斯的投资期限则相对较短，林奇介于他们之间。林奇的投资时限从1年到10年都有，大致而言，对于那些快速成长性的公司他愿意持有3年以上，但是一般不会超过10年，而巴菲特的投资期限基本都以10年为中值。**买进价值低估的股票林奇一般会在该股上涨40%左右卖出，这个时间一般为1到2年。**巴菲特也做这类交易，就是寻找那些价值被低估的稳定和周期性企业做期限较短的交易，比如巴菲特对中石油的投资。当然，无论是林奇还是巴菲特的投资组合中，这类交易通常只占极少份额，体现不出他们的主要投资风格。倒是索罗斯特别希望进行这类投资，也就是利用短时间内价格对价值的极大偏离进场交易，索罗斯早年发现银行股被低估，欧洲股票被低估，以及后来参与被高估的英镑和泰铢，都是这种思维的典型。

林奇的方法集中度可能要比巴菲特的小，因为林奇更注意集中前提下的分散投资，而巴菲特的投资可能集中性要更强一点，所以巴菲特的投资期限要较林奇更长一些，这样就可以避免中短期波动的影响。另外，林奇身为开放式的基金经理，其压力要大于巴菲特，通过组合投资能够更好地应对赎回风险，而巴菲特则是私人基金与封闭式基金的一个混合体，自然没有林奇这么大的客户压力。所以，林奇的方法比较适合那些面对客户压力较大的基金管理者。那些能够承担中等程度风险的投资者都可以使用林奇的投资方法，林奇的方法是通过分散投资来介入高成长性的企业，但是他像巴菲特一样避免介入那些没有利基和市场性专利的高成长公司，比如高科技公司。**巴菲特对于成长性股票的参与没有林奇那么多，这与巴菲特的集中程度高于林奇有关。**林奇借用六分法将公司分类投资，这比格雷厄姆和巴菲特更进了一步，因为巴菲特的思想交织着格雷厄姆和费雪的影子，但是他似乎没有将两者贯通起来，而是分别使用两种思维来分析一个对象，而林奇通过六分法就将格雷厄姆和费雪的方法融合到一个体系中了。就选股而言，林奇将这个体系科学化了，而巴菲特更像是一个哲学大师。林奇通过六分法选股，同时通过六分法来构建投资组合，这是其他三位大师所缺乏的，像索罗斯虽然也构建了投资组合，但是他的方法过于激进，经常在集中投资和分散投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



之间大幅度摇摆。无论是格雷厄姆还是巴菲特，以及林奇都强调在能力范围内投资，而索罗斯更是通过人类意识的不完备性构建了反身性理论来强化“能力范围”的理论基础。林奇认为通过强调获得“信息优势”可以减少**投资者的焦虑和风险。**

最后，需要强调的一点是，林奇的投资方法适合那些能够将投资融入日常生活的人，这有点像吉姆·罗杰斯，后者曾经是索罗斯的战友，后来数次环游世界，近年来更是对中国关爱有加，此人将旅游和投资结合得天衣无缝。而林奇也是这样一个人，这两个人都很早就退休了，为的是享受生活。林奇非常强调**“功夫在股市之外”，**所以运用这个方法的人必须在生活中付出一点的努力思考那些值得投资的**对象。**

总体而言，林奇式的投资方法适合那些能够在3~7年之间投资的人，而且这些投资者必须养成良好的观察习惯，随时注意周围的投资机会，并热衷于分类思考，喜欢通过一个框架来解析对象，并且能够承受中等程度的投资风险。如果你是这样的一个人，那么你可以采用林奇的投资方法。

（2）林奇的关键投资理念和智慧法则。

对于价值投资的四位大师的投资理念，我们都给予了深入而合理的归纳，将他们的投资智慧分作二十四条，每人六条，这种做法可以说是全世界第一次。同时，这种归纳绝非是随意和牵强的，毕竟我们查阅了大量的材料和理论数据，并根据自己的操作实践进行了阐释。

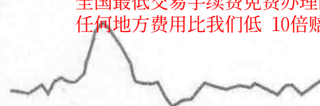
林奇建议人们充分利用投资者掌握的信息获得收益，很多人将这个与巴菲特的“能力范围”法则混淆起来，其实“能力范围”法则更多是从投资者对于行业和自身能力的了解出发，而“信息优势”则是从投资者直观接触为主的公司销售等信息出发的。林奇认为只有这样才能发现华尔街那些专业投资者不能找到的大好机会。而林奇同时也认为办公室投资者忽视了充分获取第一手信息和直观销售情况是他们往往落后于林奇式投资者的主要原因，而且人性的倾向和市场狂

林奇在高成长股上的操作有点风投的味道，但是激进程度更低。

在投资的时候，我们为什么会“心中没底”？根据我个人的经验，这往往是对投资标的了解不够全面和深入的结果。

所有股票玩家都盯着股市本身，他们穷尽各种手段想要预判股市本身，因此如果你也只盯着股市的话，那么很难具备任何优势。众人盯住的地方，很难有新的东西能够被发现。只有独辟蹊径才能成就伟大的传奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



规律是客观的，规律是最强大的武器，但是每个人擅长的武器是不同的。

颠的影响，也使得投资者容易坠入天然的陷阱，为此林奇专门提醒投资者避免介入那些热门行业，避免受到大众情绪的影响，避免追逐高科技股票。**在思维大师之中，格雷厄姆通过“安全空间”来规避风险，而巴菲特则通过“能力范围”来规避风险，林奇则专门研究了热点效应下的各种陷阱，他通过“规避陷阱”来规避风险，而索罗斯则从小就学习到了“生存第一”的法则，他十分敬佩其父亲，认为其是生存专家。**四位大师都采取了防范风险的个人措施，这真是值得我们国内的投资者学习。

获取“信息优势”是林奇的一大智慧法则，除此之外林奇还有其他一些很出名的法则。我们一一清点，做一个综述。林奇非常注重投资对象的成长性，这个与格雷厄姆流派具有非常大的差别，许多人都认为林奇比巴菲特更像是菲利普·费雪的传人，毕竟巴菲特自己也认为自己80%像格雷厄姆。林奇还利用成长性标准将公司分作六类，这是费雪没有去细化的，而费雪之子肯尼斯·费雪也延续了其父的衣钵，他著有寻找超级成长股的书籍，这本书非常重视市销率，也就是股价和每股销售额的比率，这与林奇重视公司的直观销售额有明显的关系。所以，林奇真的是菲利普·费雪的得意门生之一，虽然两人可能没有什么直接的关系，不过思想上真是具有脉络关系。林奇将成长性做了理论和实践上的创新，使得公司的成长性可以通过六分法和观察法来把握，这就是“成长为王”的法则精华。

在所有的价值投资中很少有人强调翻阅股票走势图的重要性的，因为在价值投资者看来股价和价值的比率关系是核心，股价过去如何走并不重要。但是，**林奇却非常喜欢通过翻阅股价走势图来获取投资灵感，而且他和短线大师拉瑞·威廉姆具有同一种嗜好，那就是通过将每股收益标注在股价走势图上来洞悉公司收益状况与股价走势之间的关系。**简单来说这是市盈率的一种最初观察形式，但是深入来讲这是为了更好具体化价值投资的前提，也就是让投资者更加肯定公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的收益会影响到股价的走势，而且这种影响是决定性的。林奇作为一个中线投资者，如此看重公司的收益，认为收益的历史、现状和未来决定着一只股票的历史和未来。林奇持有这一观点并不孤单，从价值投资大师身上我们可以清晰地看到同样的特征，即使像威廉·欧奈尔这样的强势股交易者也将收益看作最为关键的因素之一。可以这样说，林奇是以“收益第一”为准绳，以“成长为王”为核心，以“消息优势”为手段的投资大师。

每股收益的趋势是股价走势的灵魂！

林奇与巴菲特的最大区别还在于是否坚持组合投资的策略。巴菲特认为对于一个长期的价值投资者，集中投资可以更好地运用精力，这也符合了巴菲特的“能力范围”法则，毕竟人的精力是有限的。但是林奇却认为通过组合投资可以减少由于判断偏差带来的收益下降，这种认识与索罗斯比较接近，这就是认为人的认知能力存在缺陷，这似乎与“能力范围”理论也是一致的。其实，之所以巴菲特和林奇能够从同一个理论中得出完全相反的投资思想主要是由于三个原因：第一，林奇是中线投资者，而巴菲特是长线投资者，而公司质量在长期内较中期内更能影响股价走势，长线集中投资较中线集中投资更为安全，而中线的分散投资较长线的分散投资更为安全，期限越短，公司价值对股价的影响力就越弱，而这种关系越弱对于价值投资者越不利，所以要分散投资；第二，林奇是职业经理人，其压力更大，资金性质决定了林奇必须能够在短期做出成绩，同时要应对赎回压力，通过分散投资可以避免抛售压力，同时林奇坚持成长性投资，而巴菲特则坚持发掘无形资产没有被市场恰当估值的机会，前者是高风险，后者是风险适中的投资，所以资金性质和投资对象的风险程度不同，使得林奇要坚持相对分散的投资机会；第三，林奇建立了六分法为基础的投资分析框架，并且对自己的思想进行了系统的梳理，这使得他在选股时标准更为定量化和明确化，也相对机械化一些，所以可以在几分钟内对一只股票做初步分析，同时由于横跨了格雷厄姆的隐蔽资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资，巴菲特的无形资产投资和费雪的成长性投资三个领域，所以他可以处理几乎所有类型的价值投资对象，这使得他在处理价值投资对象的范围上要广于巴菲特，在处理速度上要快于巴菲特。一个基金经理必然要少几分闲情逸致和闲暇时间，而一个投资大佬则养成了不慌不忙的投资风格。总而言之，我们可以发现不同的投资期限和风险偏好以及资金性质决定了林奇和巴菲特两人对“能力范围”法则的不同阐释：林奇由此衍生出“组合投资”法则，而巴菲特则演化出“集中投资”法则。

无论是巴菲特还是林奇在嘴上都不爱谈进场时机选择，只有索罗斯酷爱这一点，但是林奇确实是择时投资方面的高手。他在著述中清楚地表明了美国股市，乃至世界股市存在的周期性规律，比如星期一效应，年底效应等。同时林奇还非常善于利用市场情绪糟糕的时候建立仓位，也许上天总是垂青于那些天赋卓著的人才，林奇每次人生达到更高层次时都会有一次股市大跌，这种大跌对于技术派和其他基本面分析流派而言可谓是灾难，但在以巴菲特和林奇为首的价值投资派看来则是天赐良机。**林奇惯于在这类市场恐慌中建立仓位，这就是他的“选择时机”智慧法则的具体运用。**

这种时机必须是大众真的恐慌性抛售，而不是你主观认为的恐慌性抛售，这个时候观察媒体评论和网络论坛非常重要，同时也要看成交量。

林奇是伟大的，伟大之处在于为价值投资提供了一个具有广谱性的框架，这一框架打通了格雷厄姆、费雪和巴菲特的投资体系。笔者赞赏林奇的个人特色，这就是他的六大智慧法则：

- 成长为王
- 避免陷阱
- 收益第一
- 组合投资
- 选择时机
- 消息优势

这六大智慧法则，希望每个读者都能牢记，并结合讲解加以运用。六大智慧的具体体现局势林奇的六分法选股。接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下来列出六分法的要点。

(3) 林奇六大类型公司筛选条件。

林奇提出的六分法是其投资理念的具体体现。**林奇的“成长为王”法则是六分法的基础，也就是说六大类型的公司就是根据其成长性来划分的。**而“避免陷阱”法则则是强调通过避开那些热点来区别可持续和不可持续的成长对象，陷阱使得投资者们将那些不能够持续的高成长公司买入，林奇通过“避免陷阱”法则维护了“成长为王”法则的完整性，保证了投资的安全性。“收益第一”则是成长性的来源和体现，一家公司的高成长必然源于其收益，千禧年那些投资者之所以失败就是只看见了高成长，没有查看“收益”。**通过六分法，林奇得到六种风险和收益特征不同的投资对象，这就是“组合投资”的基础。**当那些成长性较好的公司被市场抛弃或者不为市场所重视时，正是林奇买入的时机，这就是“选择时机”法则的核心。通过生活和工作积累的第一手销售材料，这保证了投资者能够在大投资机构之前发现买入的时机，这就是“消息优势”法则的主要观点。由此可见，六分法是林奇所有投资智慧的载体，广大投资者一定要善加利用。我们就来归纳一下六种类型公司筛选的条件。

林奇认为六种类型的公司都需要分析五个要点：

第一个要点是市盈率。林奇同所有价值投资者一样，都非常关注公司质量和股票价格之间的关系，公司质量的代表就是每股收益。通过市盈率可以大致查看价格和价值的比率，公司的这个比率最好与同板块和同行业的公司比较，同时也和自身的历史市盈率进行比较。如果公司的经营和收益现状以及预期没有问题，那么市盈率越低，越是价值投资者钟爱的对象。

第二个要点是现金流量。林奇同晨星公司的研究者一样都认为**现金流是一个公司生命的象征，而且可以通过这一指标洞悉公司的利润是否存在问题。**晨星公司一直追随巴菲特的主要思想，由此可见，巴菲特也是非常看重那些能够带来

现金流如同血液。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量现金流的公司的。

第三个要点是资产负债结构。**价值投资者以稳健投资著称，过高的负债，过多的短期负债都是危险的征兆，对于那些通过很高财务杠杆提高股权回报率的做法，林奇一向甚为藐视。**

第四个要点是公司数年来的收益增长历史。无论是格雷厄姆、巴菲特还是林奇都会研究公司5年以上的收益历史。那些具有持续和稳定收益增长的公司最能够获得价值投资者的赞赏。

第五个要点是公司所处的行业是否为热门。林奇最为讨厌的行业就是那些能够吸引大量新进入者的行业，比如软件行业。热门行业会吸引大量进入者，从而压低每股收益，同时热门行业会吸引大量的股票投资者，这样会抬高每股价格，股价上升，每股收益下降，结果就是市盈率高到天上去了。

这是林奇在六分法中对每家公司都要考察的一个程序，经过这个程序之后再根据其成长特征来分别考察。

低成长性公司的投资要点：

● 这类公司的投资优势在于其能够抵抗宏观经济波动，同时可以获取稳定的股息，所以一定要弄清楚这类公司不是真正的低成长性公司，不要将周期性公司误会为这类公司。这类公司通常在价值被严重低估的时候才买入，一旦恢复到正常水平就应该立即卖出。

● **低成长行业里面经常出现高成长性的破坏性创新公司，这类公司一定不能当作低成长公司来进行短期交易。**

● 通常而言，那些股价不是明显低于公司价值的低成长性公司并没有投资价值。持有那些低成长性的公司往往只能获得等同于利息水平的收益。

稳定成长性公司的投资要点：

● 这类公司通常具有市场性专利，可以获得高于市场平均水平的回报率，但是这些公司通常较大，几乎不可能破产。像现在的可口可乐和吉列公司就是这样的典型。这类公司的买入时机也要选择市盈率较低的时候，也就是市场价格低于公司价值的时候，而且要有足够的“安全空间”。巴菲特是这类投资的老手，林奇也非常喜欢在股价较低时买入然后中线持有。

● 这类公司通常应该集中于主业，也就是避免多元化，将精力集中于具有市场性专利的业务。通过查看公司的主营业务类别和收益增长状况可以发现相关证据。通常而言，具有市场性专利的公司在主业之外进行多元化投资都会引发收益下降，股价下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跌，此时通常是进场的好时机。此后，公司将通过精简业务重新回到主业上，而收益将回归到正常水平。

● 无论是林奇还是巴菲特，乃至费雪都坚持认为那些在经济衰退时依然能够保持正常经营的公司才是真正值得买入并长期持有的稳定成长性公司。通常而言，那些拥有市场性专利的公司可以在股票市场大跌的时候独善其身，至少是非常抗跌的那种。

高成长性公司的投资要点：

● 高成长性公司必须是依赖于某种具有壁垒的增长动力，高科技企业通常不能作为价值投资的对象。过高的增长率往往是不能维持的。

● **投资高成长性的公司必须首先查看该公司是否具有高成长的证据，通常要查看各类回报率、销售额、现金流等指标，接着寻找高成长性企业的成长来源，然后查看这一来源是否具有可持续性，最后查看该公司的行业竞争结构进一步确认收益的可持续性**。通过这一四步法，我们可以准确把握一家高成长公司的投资价值。

● 高成长企业的经营模式必须具有地域上的可复制性和扩展性。林奇通常在投资零售业和旅店等行业时注意考察这一指标。

● 注意目前的扩展速度是在加快还是放慢，是否遇到了什么瓶颈，未来的市场空间还有多大。**如果一家公司完成大部分的市场占领任务，那么这家公司可能就变成了稳定增长型公司了**。

● **高成长性的企业通常具有某种壁垒来防止竞争对手的进入，比如破坏性创新制造了动机不对称效应使得在位者不愿意抢夺业务，又或者是市场性专利带来的壁垒**。高成长性企业只有具有壁垒**才能保持持久的增长**。

没有壁垒的公司不值得留恋。

● 市盈增长比率应该趋近于1，低于1则更好，但是要确保公司前景没有问题，同时公司没有处于周期性行业，也不是低成长公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 公司并非热门公司，无论是股票市场上的投资者，还是产业领域的投资者都没有注意到这只股票和这家公司。这样可以避免股票投资者将股价抬升过高，产业投资者将每股收益压得过低。

周期性公司的投资要点：

● 周期性公司的投资最为重要的是把握时机，林奇的“选择时机”法则在此应该得到最好的运用。**通常而言宏观经济的预测存在困难，但是这种困难更多来源于经济学家忽视了生产和消费的过程，总是通过数据来捕捉征兆。**通过观察消费支出和存货变化，可以更早地觉察经济周期和周期性公司的动向。美国第一零售分析师艾利斯同林奇一样非常倾向于观察销售额的变化，两人都对零售业情有独钟。艾利斯通过分析消费支出来觉察宏观经济周期，林奇则通过销售额和存货变化觉察周期性企业的变化。

● 通常每个周期性行业都有特定的周期，比如林奇认为汽车的周期是 7 年左右，总是 3~4 年的扩展期接着 3~4 年的衰退期。

资产隐蔽型公司的投资要点：

● 资产隐蔽型公司是价值投资的最原始形式，在格雷厄姆看来，公司的价值是静止的，而且这些价值可以通过有形资产来估算。在费雪看来，公司的价值是动态的，而且也不仅仅是根据有形资产。巴菲特超越了格雷厄姆的思想，但是对于费雪的某些想法他并没有林奇执行得那么彻底。林奇对于市场性专利没有什么特殊的偏好，通常把它当作公司维持高速增长的能力，但是巴菲特在这点上比林奇看得更深，毕竟林奇持有的公司很多而且期限都短于巴菲特，所以他很难找到足够的具有市场性专利的公司并在合适的机会买进。资产隐蔽型投资在林奇看来应该包括低估的无形资产价值，这点同巴菲特非常相似。

● **对隐蔽资产的察觉最好来自“信息优势”，比如这家公司在投资者所在地，或者投资者对这家公司的内部运作和资产负债情况非常了解。**

● 估算出来的价值应该是远远超过市场评价的，在这一点上巴菲特做得很好，他通常投资那些价格只有价值一半甚至更少的公司。

● 如果公司存在潜在的并购者更好，这通常会促使股价更快地合理回升。林奇很重视这点，但巴菲特则无所谓，因为巴菲特的投资期限更长，面对的客户压力更小。

起死回生型公司的投资要点：

● 公司能够得到充足的现金来维持正常的运营是非常关键的。现金流，特别是自由现金流是企业运作的血液，一个企业在重大危机的时候急于用现金流来支持，所以充足的现金流不管来自什么地方，是内部还是外部都不是关键，关键是要充足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



● 进行破产清算留下的市场价值是否能够抵过投资成本。

● 是否有强大的外在力量扶持这家公司，比如政府和**大的财团。**

政府也是一个需要考虑的因素。

● 公司挺过最艰难时刻后，是否有展现活力的必要因素。

● 国外有专门的秃鹫投资者，直接参与买入那些陷入困境的公司，分拆和重组后卖出。巴菲特似乎也有几次介入那些陷入困境企业的交易，不过这些公司都应该算作具有市场性专利的稳定成长性公司，通常因为一些原因出现了暂时性的问题。林奇对于起死回生型的公司并没有给出十分可行和精确的操作指导，只是强调**这类公司一定要在资产负债上挺过去，能够得到救援是非常关键的。**林奇并没有像巴菲特一样清晰什么公司具有起死回生的特点，林奇更多地认为这决定于外部因素，而巴菲特则认为能够起死回生的公司往往具有市场性专利，而这是内部因素。所以，按照巴菲特的方法可以事前就知道哪些公司可以起死回生，而按照林奇的方法则需要随机应变。

现在已经完整地了解了彼得·林奇的投资智慧和法度，最后笔者只给读者留下一句话：按照成长性进行六分法投资是林奇所有智慧的结晶，只要坚持实践这一方法必然可以获得丰厚的酬劳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国际性价值投资（空间广度价值）——乔治·索罗斯

我生来一贫如洗，但绝不能死时仍旧贫困潦倒。

——乔治·索罗斯

第一节 击败英格兰银行的金融大鳄：乔治·索罗斯

我的人生哲学并非仅关金钱，而更多的时候是涉及人类前途和世界形势。

——乔治·索罗斯

索罗斯带给金融界的与其说是震撼，不如说是一个交易天才的直觉和勇气。

——保罗·沃尔克

索罗斯与巴菲特同年出生，这个1930年出生于匈牙利的犹太男孩生来就认为自己是"神"，其父是一名律师，曾经历纳粹统治和大屠杀浩劫。1947年只身去英国，1949年入伦敦经济学院读书。对他最有影响的并非经济学，而是哲学。1956年去纽约工作。1969年，用四百万美金成立"双鹰基金"，这便是后来的"量子基金"。**1969~1996年，每年平均复利收益率达35%，1998年时基金规模达到220亿美元，成为历史上最优秀的基金经理，被誉为"市场驱动者"、"金融天才"。**

然而，当索罗斯在投资界取得巨大成功的同时，他又是一个备受争议的人物。1992年9月，抛售英镑，击垮英格兰银行，迫使英镑贬值，一夜之间赚得10亿美元，使英国政府被迫宣布退出欧洲统一汇率机制；1994~1995年，掀起墨西哥金融风暴；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997~1998 年，狙击泰铢，空袭港元，使泰铢贬值 30%以上，导致东南亚金融危机，而索罗斯从中卷走 20 亿美元，被当时的马来西亚总理马哈蒂尔大骂为操纵金融危机的“幕后黑手”、“金融大鳄”。

很多人不知道索罗斯一直是价值投资的行家里手。看看他早期投资生涯中的价值投资要素吧。1959 年，索罗斯成为了维特海姆公司的外国交易部门主管助理，当时美国投资者对于国外的证券市场并无太大兴趣，而欧洲本土的证券分析人员水平都很低。索罗斯通过直接拜访上市公司的方式获取部分信息，这一做法在当时非常少见，他说：**“我经常是第一位去拜访某位管理者的分析师。”**由此可见，索罗斯与费雪和巴菲特和彼得·林奇如此的相似，而且索罗斯似乎自己就创造出了与费雪如此类似的投资方法。当时欧洲公司的财务资料并不完整，所以需要通过分析师的努力才能找出公司的真实资产价值，很多时候索罗斯可以通过自己的精密分析找出一个真实资产价值远远超过财务报表的公司。这是不是非常像格雷厄姆的静态价值投资法，寻找那些隐藏价值。索罗斯发觉了很多具有隐藏价值的公司，比如得利银行，该银行拥有德国产业投资组合，单单是这些资产的价值就超过了得利银行的市值，但是却没有人注意到这一隐藏价值，通过这笔交易索罗斯为维特海姆公司大赚了一笔。后来他转向了保险公司的研究，并且以深入和详细而闻名业界，但是他认为主要是由于**当时美国只有三个人在密切关注欧洲的证券，并进行了系统研究。**这段时期，他擅长的是找出那些具有隐藏价值的公司，特别是银行和保险，想想看格雷厄姆和巴菲特与银行和保险的密切关系就会觉得索罗斯与那些最著名的价值投资者多么相似。

将价值体现到价格上，这是赢家的做法。

我们来看看巴菲特和索罗斯人生中两个相似的地方，首先，两人都是 1930 年出生，最近 10 年一直为世人所并称；其次，两人都拥有两位恩师，巴菲特的恩斯是本杰明·格雷厄姆和菲利普·费雪，而索罗斯的老师则是卡尔·波普和**哈耶克。**

也许《异类》这本书提出的理论能够部分解释这一现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波普是索罗斯在伦敦经济学院的老师。索罗斯对市场的认识充满了波普哲学的影子。波普从研究科学方法论出发，提出了科学真理的可证伪性。然后，将科学方法论应用到社会、历史、政治哲学中。他认为，科学的标准不是可证实性，而是可证伪性，反对归纳，强调真理的相对性。人类的认知活动具有不完备性。人只能在一个不断批判的过程中接近真理，在这个过程中一切判断都是暂时有效，并且都将是被证伪的对象。

哈耶克是波普的挚友，同时哈耶克是奥地利学派的大家，这个经济学派对经济盛衰周期的预测是目前几大流派中最为准确的，索罗斯似乎是一个奥地利学派的信徒，而前几年的畅销书《货币战争》的作者也自称拥护奥地利学派。**有人统计过百年来的经济危机，只有奥地利学派能够准确预测其中的大部分，凯恩斯主义和货币主义通常都是事后解释性强。索罗斯对宏观经济运作和信贷周期的洞悉应该受到了哈耶克的影响。**

奥地利学派和马克思经济学是少数能够预测经济走势的经济学理论。

索罗斯在日常的投资工作中遵循假设—求证的工作方式。他说，“我从假设入手，对于日后可能发生的事。首先建立一套构想，再一一从现实中求证，以建立一套用以衡量这些假说的准则。”这正是波普提倡的科学**方法论。**

宏观经济学者高善文先生也精于此道。

索罗斯之所以是价值投资者，主要是因为三点：第一，他早期从事股票投资时运用了格雷厄姆时的隐蔽资产分析法；第二，他投资所采用的框架是“反身性理论”这一理论强调了价格对基本面的背离，同时也认为价格最终会对基本面进行回归，而他的交易就是要抓住背离后的回归运动，这与格雷厄姆不谋而合，格雷厄姆就是认为价值和价格的偏离造就了安全空间，而这就是价值投资获取收益的关键；第三，索罗斯从卡尔·波普那里获得了投资哲学的基础，这一投资哲学的核心是强调**人的认识具有局限性**，而这与费雪和巴菲特提出的“能力范围”理论不谋而合。另外索罗斯还认为市场价格的癫狂会影响投资者情绪，而后者又会反过来影响价格，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这与格雷厄姆“市场先生”的刻画存在密切联系，因为“市场先生”恰好是市场价格和群体癫狂的相互作用造成的，巴菲特因此认为必须“远离市场”，恰好索罗斯也认为“远离市场”是重要的。据说索罗斯每周的工作时间不会超过 30 小时，其余的时间他基本在休假或者是消遣，不过他自己却说：“那其实是我交易工作的一部分，只有远离市场，才能更加清晰地看透市场，**那些每天都守在市场的人，最终会被市场中出现的每一个细枝末节所左右，最终根本上失去了自己的方向，最终让市场残害。**”这番言论是否非常像巴菲特说出来的，但是这就是索罗斯。所以，那些将索罗斯看成投机者的读者们需要注意了。

第二节 索罗斯的智慧法则一：反身回归

索罗斯的反身性理论描述并预测了在过程中参与者与市场之间的互动，这一理论是第一个非技术分析的尝试。

——保罗·琼斯

令人激动不已，索罗斯是大师中的大师。

——艾斯酷

（1）索罗斯的金融炼金术：反身性理论。

技术分析者不把索罗斯看成他们的同类，而基本面分析者又认为索罗斯注重心理和哲学的投资理念与他们格格不入。索罗斯陷入了一个非驴非马的境地，不过这恰好是一个成功交易者必须具备的特点，那就是不落俗套。很多人误以为索罗斯的哲学投资法与巴菲特的价值投资方法毫无关系，其实索罗斯的老师卡尔·波普与巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆具有一种共同的思想。

卡尔·波普认为人的认知能力是存在缺陷的，所以人类的决策和行为存在非理性的一面，而格雷厄姆则认为人是非理性的，特别是在短期内如此，所以格雷厄姆认为需要通过定量分析和安全空间规避认知不全带来的风险。索罗斯认为，“我们对世界的理解天生就不完整，在参与者的看法、期望和事情的实际状态之间，总是有差距”。也就是说，不可能有谁掌握了终极真理，人类对世界和事物实际状态的认识都是不全面和不周延的。“历史是由参与者的错误、偏见和误解造成的”。由此可以推知，由众多参与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者基于自己的偏见所推动的市场大多是错误的。市场是混乱的，无理性和秩序可言。我们自己对市场的观点也极有可能错误，必须接受**市场的检验。**

技术分析假设市场是正确的，基本分析假设市场是错误的。

索罗斯认为，社会科学与自然科学不同的根本在于研究对象的不同，因为参与者的思想会影响事件本身。参与者的思想和事件本身不具有独立性。二者之间相互作用、互相决定。具体而言，“反身性有两层含义：目前的偏向会影响价格；在某种情形下，目前的偏向会影响基本面，而且市场价格的变化会导致市场价格的进一步变化”。

索罗斯在卡尔·波普的基础上更进了一步，他认为人的完备认知会影响金融市场，而金融市场的运动反过来又会进一步推动人的心理偏差，这一论述非常像格雷厄姆讲述的投资者与市场先生的关系。更为重要的是索罗斯认为任何不完备导致的自强化运动最后都会衰竭，进行回归均衡的运动，索罗斯往往选择在市场走向极端点的时候采取行动，比如1992年英镑被严重高估，1997年泰铢被严重高估时，**索罗斯就趁机入市。**这与格雷厄姆的进场方法非常类似，在巴菲特身上看得更清楚，巴菲特总是在那些平时经营良好的公司出现急性危机，市场反应过度时入场买进。

衰竭点会在什么条件下出现呢？

无论是索罗斯，还是格雷厄姆，他们的分析框架具有两个要素：第一，市场与人心的相关左右使得资产的价格偏离了特定的中枢；第二，市场和人心的交互影响会使资产价格发展到极致，此时转折点出现，价格开始回归运动。无论是巴菲特趁低价买入可口可乐，还是索罗斯趁英镑高估做空英镑，两者都认为目前的形势已经发展到了极致，回归运动早晚会来的。从这里看索罗斯的反身性理论与格雷厄姆关于市场先生与投资相互影响论述颇为一致，况且索罗斯的交易手法也与一个价值投资者非常相似。价值投资者总是在价格大幅度偏离价值的时候入场，格雷厄姆如此，巴菲特如此，彼得·林奇如此，索罗斯也是如此，只不过巴菲特用均衡或者趋势中心代替了价值一词而已。**索罗斯的反身性狭义起来理解**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就是市场和投资者的相互影响，交互作用，这个与价值投资者的论述没有太大的差别。当然索罗斯的反身性理论可以直接用于其他领域比如本章最后一节要讲的信贷循环等，其实格雷厄姆和巴菲特有关市场与参与者交互影响的论调也可以推广到各个领域。心理学有个皮格马力翁效应，或者说“自我实现”，这个大家应该都不陌生。自我实现就是一个个体的心理和外在表现相互促进的现象，一个人相信自己是杰出的，那么他的行为就更加积极，成为更容易取得成功，然后成功又反过来促进自信，如此循环，但是不可能远远无限度地偏离下去，所以最终会在走到极致后出现回归。

无论是反身性理论，还是格雷厄姆的价格围绕价值运动论，两者都强调了在可见的期限内资产的价格具有回归资产价值的规律。**无论是索罗斯的“投机”还是格雷厄姆的投资都是建立在确信回归会发生上的。**

为什么会发生“回归”？如果不“回归”，又会怎么样？

波普让索罗斯认识到了人的认识具有不完备性，也就是人的理性是有限的。在对事物的认知过程中，真理是逐渐接近的，不存在对真理的完备性认识。索罗斯在此理念上开始了自己的金融交易事业，在索罗斯看来正是由于人认识的不完备性才使得资产的价格经常做远离价值中枢的运动，然后这种运动又进一步扭曲了人的认识，从而不断推动价格远离价值，但是到了某一点后价格就会出现反转，这点就是临界点。索罗斯认为传统的经济理论只考虑了均衡状态，却没有考虑到失衡的状态，也就是从均衡到失衡的这个过程，他认为人类认知的不完备性导致了失衡的出现，同时价格失衡运动又会助长人类认知的偏差。不过，索罗斯也承认虽然偏离运动会使得失衡看起来如此普遍，最终价格的偏离运动会崩溃，然后开始反方向运动逐渐靠近均衡。他认为促使均衡出现的机制是获利的基础，价格回归运动是他进行宏观危机交易的前提，比如预料到英镑的高估不可能持续，基本面牵制了英镑的继续升值。同时，他也认为应该加大对非均衡机制的研究，而这是正统经济学和金融学所忽略的地方。我们站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在一个旁观者的角度可以发现，索罗斯讲的其实是投资心理学或者今天的行为金融学的命题，也就是市场价格与投资者情绪的相互作用使得价格偏离了价值，但是由于价值的牵制，最后价格又会进行回归运动。

反身性理论让索罗斯对于周期性的偏离有深刻的认识，他知道无论资产价格如何变化，最终都会趋向于价值中枢，价格偏离价值中枢越远则回归的可能性越大。他通过一种我们投资界称为**"边缘介入"**的方法入市，也就是在市场处在极度不平衡时，进行临界点上的操作。可以将资产价格运动看成是一个不规则箱体中的运动，当价格出现在箱体边缘时，重大的反转机会就来了，索罗斯能够打败英格兰银行和泰铢财政和银行部门就是利用了这一手法。索罗斯的才能集中于他能够识别那些非常可能的临界点，并且敢于对其进行交易。这样说起来，就更觉得索罗斯像巴菲特了，两个人都是1930年出生的，两个人都喜欢进行选择性逆向操作，所谓逆向操作就是跟大众的交易方向相反。但是，**不是一切与大众行为相反的金融行为都是可获利的，所以无论是索罗斯还是巴菲特都会进行有选择的反向。**索罗斯通过反身性理论提供的工具来推断金融市场和宏观经济可能的转折点，他需要意识到金融产品价格和背后资产的实际价值之间是否出现了重大的背离，然后还要观察此背离是否具有减缓和回归的迹象。我们以1992年的英镑做空交易和1997年的泰铢做空交易为例来进行说明。

并没有普遍有效的具体方法，一切方法的有效性都是有前提的。

第一步，索罗斯发觉英国的经济发展欠佳，但是英镑的汇价却非常坚挺，这使得英镑的价格已经大大背离了价值；另外一个例子中，泰国的出口能力下降，进口大幅度增加，其经济的财富增长能力停滞不前，资金涌向了没有生产力和技术含量的房地产，奢侈品和股市等资产类行业，而此时的泰铢却保持了较高的币值。通过第一步，索罗斯找到了那些价格已经远远背离了基本面的投资对象，因此在1992年他锁定了英镑，1997年锁定了泰铢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二步，索罗斯需要确认背离有收缩的极大可能，也就是价格在市场心理推动下的偏离又修正的迹象，回归具备很大的现实基础。索罗斯发现欧洲大陆实力较强的央行，比如德国中央银行，虽然具有很多储备却并没有意愿帮助英国捍卫英镑汇率，同时他注意到英国国内的一些消息灵通人士此前一段时间就开始将英镑转化为其他货币，将出口获得的外汇收入尽量滞留在海外银行，因此索罗斯断定**英镑进行回归运动的现实基础已经具备**，而且有迹象表明它不久将进行这样的运动，所以索罗斯以最大的仓位做空英镑，但是在他还没有来得及建立足够的仓位时，英镑已经出现了下跌。在泰铢上，索罗斯发现了泰国依靠短期外债供给长期内债的做法，这使得泰铢稍微出现贬值就会引发泰国国内的金融危机和通货紧缩，同时**他估计了泰国的央行储备，发现其央行储备不是很充足，在面临强大的汇率冲击时无法做出强有力的持久回应**，另外泰国的资本项目洞门大开，大量投机性很强的国际游资涌入泰国，这些资金在有风吹草动时会加剧泰铢的贬值，更为重要的是他估计到东南亚其他国家也无力来应付危机的蔓延，更没有意愿和能力来帮助泰国，而且泰铢的贬值可以引发周围国家的竞相贬值，这样就可以进行一连串的获利交易。最后他认为由于这么多连锁因素的存在，在泰铢发生最初的贬值时，市场心理和汇价相互作用进行一次深度的反身性过程，也就是自强化过程，这恰好是一次很好的反身性交易。于是索罗斯在做空泰国股市时准备袭击泰铢。

从索罗斯的反身性理论中，我们得出的是与格雷厄姆等价值投资大师类似的投资体系，只是说法和用词不同而已。关于索罗斯的反身性理论在金融市场上的运用要注意两点：第一，群体心理推动下的市场价格已经远远偏离了基本面，这需要对基本面进行估值，然后与金融产品的价格进行比较，这就好比格雷厄姆对安全空间的寻找过程；第二，价格的回归运动是否具备了一些直接导火索和促成因素，最好的是已经出现一些比较**普遍的回归迹象**。

索罗斯要把握回归的时机，而格雷厄姆则不用准确地估算回归发生的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在国际上有一本研究金融危机比较出名的书，给出了一些危机的信号，通过这类体系可以使得索罗斯的反身性操作理念更具可操作性，我们相信索罗斯本人一定用这样的框架专门用于判断是否存在价格的大幅度偏离并且极可能发生回归运动。该体系主要用于找寻类似1997年泰铢崩溃这样的机会，其中包含了两个部分：一是识别严重背离的出现，二是找出识别极可能反转的证据，这一体系来自《金融危机十大信号》一书，是两个国外学者写的，在国内好像有该书的全译本，我们这里只是将识别信号给出来。

信号1：实体部门的预警信号

● 私人部门价值受到破坏。当众多企业不能赚到足够的钱来支付它们所借款项的成本时，一场危机可能就在酝酿之中。**当一个国家的大多数企业获得的投资资本回报低于它们的加权平均资本成本时，红灯就亮起来了。**

次贷危机后的绝大多数国家都逐步陷入了这种境地。

● 利息保障比率。如果一家公司的现金流和利息支付金额之间的比率低于2，该公司就可能面临一场流动性危机；如果一个国家顶尖上市公司的平均水平也是如此，那么一场波及面极为广泛的危机就可能正在逼近。

信号2：金融系统的预警信号

● 银行的盈利水平。**零售银行全系统年资产回报率低于1%以及/或年净利润率低于2%经常就是危机的预警信号。**

● 贷款组合迅速增长。当银行的贷款组合以每年20%以上的速度增长且时间超过两年时，许多贷款就会变成坏账，可能引发金融危机。

● 存款萎缩或存款利率飞速上升。当存款人开始将钱从当地银行中提取出来，特别是这样做连续超过两个季度时，此举常常被看作是危机逼近的信号。当单个银行争相抬高存款利率以吸引资金用于发放风险更大的贷款或者支付运营费用时，警灯也会亮起来。

● 不良贷款。贷款发放不当最终会带来不断膨胀的不良贷款组合。**当实际不良贷款超过银行资产总额的5%时，警灯**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也会闪起红光。

● 银行同业利率、资本市场拆借利率。如果一家零售银行长期短缺资金，在银行同业市场拆借，或者提供高于市场水平的利率来获得资金时，市场实际上就给这家银行投下了一张不信任票。

信号3：国际货币和国际资本流动

● 外国银行贷款的期限结构。新兴市场中的许多公司从外国银行借入美元、欧元或日元以降低利率。银行发放给这些公司的贷款通常期限都较短。这对债务人而言就产生了货币和期限错配的问题。**当某国接受的外国贷款中有25%以上短于一年期限时，**警灯就应当亮起来。

● 国际货币和资本流动的猛增或骤减。当外国投资者通过股票、债券和银行贷款把大量资金投入一个生产力低下而又管理不善的国家时，就会出现信贷过热。**当这种资金流入的增长比经济增长快三倍时，危机的发生条件可能就成熟了。**

信号4：资产价格泡沫

● 资产价格泡沫。要注意在房地产和证券市场的泡沫，但也不要忘记其他奢侈品：轿车、餐厅、服装，甚至是表面上看起来微不足道的服务，如高档理发费用。作为一项经验法则，**当我们发现任何种类的资产价格已经连续几年以每年20%以上的速度增长时，我们就看到了泡沫产生的迹象。**

我们验证过上述体系的历史表现，基本上可以推出布雷顿森林体系瓦解后的大部分大反转交易机会，对于1992年的英镑崩溃和1997年的泰铢崩溃也能做出与索罗斯一样的预测，我们希望这一基于价值和价格二元运动的投资体系可以为那些喜欢索罗斯却又不知道如何运用其反身性理论的人提供帮助。**在索罗斯的整个体系中，价格对价值背离和回归是交易哲学的主体，这就好比格雷厄姆将安全空间作为投资体系的主体，巴菲特把市场专利作为投资体系的主体，林奇将成长性作为投资体系主体一样。**反身也就是运动自己推动自己的现象，是价格背离价值运动的动力，而价格对价值的反

索罗斯的“反身回归”理论就是“反身”推动价格和价值背离，而“回归”则推动价格和价值一致，索罗斯就在此动态的均衡过程中，利用失衡创造的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应则是回归运动。所以，索罗斯的“反身回归”理论就是“反身”推动价格和价值背离，而“回归”则推动价格和价值一致，索罗斯就在此动态的均衡过程中，利用失衡创造机会。这不是价值投资是什么，所以索罗斯是无门无派的世外奇人，但这并不能否认他是一位价值投资的大师。他所信奉的“反身回归”法则恰好证明他是一个不折不扣的价值投资者。

（2）股票市场中的反身性。

很多读者可能觉得索罗斯是一个从事国际货币投资的大师，对于股票可能不太在行。其实，这也是国内关于巴菲特传记的以讹传讹。第一，索罗斯拥有的股票投资经历在40年以上；第二，索罗斯是从投资欧洲的股票在美国金融界立足的。索罗斯在实际股票投资中发展了“反身回归”法则，同时也在股票交易中运用和检验这一法则。

索罗斯认为美国股票市场是检验“反身回归”法则的天然实验室：股票市场具有一个统一的交易场所，“产品”同质，交易成本相对实物低廉很多，足够的参与者保证了市场的高度流动性，同时防止了庄家操纵，严格的信息披露和监管机制使得所有投资者都可以获得同样的消息，内幕交易基本杜绝了。索罗斯认为通过股票市场和股票交易可以很好地验证自己的投资哲学。

在《金融炼金术》中索罗斯将自己归纳入基本分析流派，事实也确实是这样的，连保罗·琼斯这类基金中的技术派大师都感到惊讶，一个众人眼中的投机分子怎么会是一个完全依靠基本面交易的怪才呢。索罗斯将股票价格的分析和交易技术分为三种：技术面类型、随机漫步类型和基本面类型。

索罗斯与巴菲特、彼得·林奇一样认为那些抱着市场有效论的随机漫步者明显是睁着眼睛说瞎话，随机漫步者以指数化方式进行投资，索罗斯不无讽刺地反驳那些随机漫步理论信徒：“我本人在十二年的时间里持续获得超过市场平均水平的回报，仅此一点足以证明市场有效论的谬误。”索罗斯认为技术面分析主要是着眼于股票股价供给的变化，其作用在于判断事件发生的概率，而非做出实际的推断，索罗斯与格雷厄姆、巴菲特、林奇一样认为技术分析没有多少有用的东西。对随机漫步派和技术面分析派批判完后索罗斯开始对自己喜欢的基本面分析大加赞扬一番：“相比之下，基本面分析要有意思得多，但是基本面分析一般为均衡理论所统治。”索罗斯认为在均衡理论中，股票代表了公司的价值，并且股票本身还有价格。股票的价值取决于其背后资产的收益能力。均衡理论假定股票价格在一个时限内具有回归价值的运动倾向，这就是基本面分析的基础。**索罗斯承认了价格回归价值的运动倾向，但是他又认为均衡理论是不足的，因为这一理论没有考虑非均衡的运动机制，也就是股价对价值的背离运动，索**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



索罗斯认为反身性导致价格对价值的背离，格雷厄姆认为“市场先生”导致了价格对价值的背离。

罗斯认为这正是自己的理论所要处理的问题。

传统的均衡回归理论是格雷厄姆价值投资的前提，该理论认为股票价格在一个适当长的期限内具有回归价值的运动趋势，同时价值决定了价格，虽然存在时间滞后效应和过多反应效应。但是**索罗斯认为股票价格也能影响公司的价值，比如股价的高低影响了公司的再融资、并购收益，而这些并没有为传统的均衡回归分析所重视，索罗斯认为自己的反身背离原理可以解决这一问题。**

索罗斯提出了“基本趋势”和“主流倾向”两个因素来模拟股市中的反身回归运动。股票价格取决于基本趋势和主流倾向两个因素，而股价也会反过来受到股价的影响，不过从索罗斯的描述中可以看出基本趋势对股价的影响和股价对基本趋势的影响不对称因果关系，也就是基本趋势对股价的影响是决定性的，而股价对基本趋势的影响则是因果。索罗斯利用每股收益来代表基本趋势，这再次表明了他的基本趋势相当于价值中枢，而股价和基本趋势之间的差值就是主流倾向的作用，所以股价和每股收益之间的差值反映了主流倾向的作用。从这里来看，**索罗斯的“主流倾向”几乎等于格雷厄姆的“市场先生”，反映了投资者们由于认知不完备而出现的集体性癫狂，基本趋势相当于格雷厄姆的“内在价值”。**在索罗斯那里，主流倾向推动价格发生远离基本趋势的反身性运动；在格雷厄姆那里，市场先生推动价格发生远离内在价值的自强化运动。我们在索罗斯和格雷厄姆之间更多地看到了共同点，**而不是差异。**

《江表传》：“天下智谋之士所见略同耳。”

索罗斯利用反身性理论进行股票交易的方法通常是：第一步，判断公司能够带来的每股收益，以及诸如此类反应资产生产性收益的指标，从而得到一个基本趋势；第二步，等待主流倾向与股票价格交互影响，使得股价最终被抛离基本趋势，这就是一个反身性的过程；第三步，找到反身性动能不足的迹象，建立头寸，等待价格进行回归趋势的纠正运动。这简直就是格雷厄姆式的交易方法，只需要更换一些名词就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以做到这点：第一步，判断公司所具有的价值，这些价值与公司具有的资产和创造的收益有关；第二步，等待市场先生推动股价偏离价值中枢，在这个过程中投资者之间和投资者与市场之间都会发生情绪传染现象；第三步，当价值和价格之间出现了足够的交易空间后，进场投资。

索罗斯利用了主流倾向的非理性，通过价格对基本趋势的周期性偏离获得高于市场平均水平的收益。但是，索罗斯在股价和基本趋势的关系上陷入了矛盾，这点可以从《金融炼金术》中很多模糊甚至逻辑存在问题的论述中可以看出，一方面他认为股价可以主导基本趋势，另一方面他又认为股价对基本趋势的回归是获利的基础。之所以出现这种问题，是因为**他可能没有搞清楚非对称性的因果关系，这就是 A 可以影响 B，B 可以影响 A，但是 A 对 B 的影响是主要的**。对于索罗斯而言，他的意思可能是要证明价格也是能够影响基本趋势的，但是为了强调他这一发现是如何与传统理论不同，他**将价格影响基本趋势的能力夸大了**，在他的实际交易中和其他部分的论述可以明显看到那其实是承认基本趋势主导价格的非对称因果关系：股价可以影响基本趋势，基本趋势也可以影响股价，但是基本趋势对于股价的影响是主导性的。**只有坚持了其中一个因素是主导性的，反身性理论才能运用于市场，否则如果两个因素没有主次，在因果关系是对等的，这会使得系统不可预测。**

索罗斯 20 世纪 60 年代成功地运用了这一理论，在当时的集团型企业热潮中大捞了一把。

(3) 外汇市场中的反身性与英镑、泰铢之战。

索罗斯的早期投资经历一直集中在证券，20 世纪 70 年代，布雷顿森林体系崩溃后，浮动汇率制度建立起来，从那时开始索罗斯一直从事外汇“投机”交易。总体而言，他在外汇市场的表现非常不错，并因此赢得一个称号“打败英格兰银行的人”。索罗斯坦诚地指出：“从性格上讲，我一向对抓转折点比跟随趋势更为感兴趣。”他认为“反身回归”法则可以更好地运用于捕捉外汇市场的转折点，因为**反身背离和回归趋势的交接处就是索罗斯最想把握的交易机会**，他认为反身性理论能够很好地做到这一点。

索罗斯认为，由于外汇市场是一个全天候的市场因此其反身性更加连贯，而且外汇市场的交易量远远超过了股票市场，在最近 30 年其日成交量增长到了全球证券市场的 20 倍。索罗斯认为浮动汇率制度具有天生的不稳定性。

索罗斯认为正统的国际经济学都认为外汇市场倾向于较为紧密的绕价值运动：币值较高，使得出口受到影响，而出口下降，减少了贸易盈余，从而国民增长受到限制，然后币值下降。出口增加会导致汇率上升，汇率上升则会导致出口下降，出口下降又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致汇率下降，汇率下降引起出口增加。经济始终起着恢复平衡的状态，这就是传统经济理论的主流看法。同时那些传统的国际经济学者认为投机活动不能破坏均衡的趋势。

但是，索罗斯却不这么认为，他说："从1973年开始的浮动汇率制度表明不是基本因素影响汇率，反而是汇率找到了影响基本因素的方式。"从东亚国家的汇率低估政策来看确实如此，通过压低本币汇率，中国和东南亚国家的出口获得了大幅度的增长，从而带来整个经济的迅速发展，但是经济的发展却并没有让货币升值，从而恢复均衡。他还举了一个例子：高估的汇率可以抑制通货膨胀，因为这降低了进口商品的价格，同时抑制了出口，使得国内的产品供应更加充足，价格水平下降，当该国的出口商品中含有很大比例进口产品时，一个国家可以无限制地保持其竞争力，德国在20世纪70年代就是这种情况。

当时索罗斯忽略了期限更长的情况，像中国和日本这类低估本币价值和生产要素价格的做法在长期内都是行不通的，要么提高要素或者本币的价格，要么让流动性在国内泛滥，将资产价格吹得老高。

为什么物极必反？

索罗斯一方面认为汇率可以影响基本面，甚至发挥长期作用，另一方面他又认为"自我强化的过程持续越久，则其本身越脆弱，最终还是要自我逆转，启动一轮反向的自我加强过程，这就是一个完整的**反射性过程。**"另外，索罗斯还是认为应该稳定"基本趋势"，让汇价和"主流倾向"相互作用。他假设外汇市场中只有投机交易属于"主流倾向"，而贸易和非投机资本流动则独立于"主流倾向"，它们构成了"基本趋势"。基本趋势是独立于人的心理和汇价波动的。索罗斯强调：**"预期并不是一种随心所欲的，反复无常的东西，它们必然植根于自身之外的事物。"**从中可以看出，他还是承认"基本趋势"是独立于"主流倾向"的，这像公司的内在价值独立于证券交易者的情绪一样。在此基础上，索罗斯寻找可供交易的转折点，他首先根据经常项目下的贸易流量和资本

这句话要多读几遍，意义重大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



项目下的长期直接投资确定“基本趋势”，这个基本趋势应该反映了这个货币宗主国的经济繁荣度和稳定程度，政治风险也要加入，在此基础上看汇率是否在投机资金所代表的“主流偏向”下大大背离了“基本趋势”。在此背离过程中，主流倾向和汇价是相互影响和相互强化的，这就是反身性过程。**一旦识别出了大幅度的背离，索罗斯就要随时关注是否出现了转折迹象，也就是说反身性过程出现了动能不足的迹象，如果确认了存在这类迹象，则索罗斯就会进场反向交易。**其实，巴菲特也是这样一个反向交易者，他是根据价格和价值的背离程度进行有选择的反向交易，最近几年巴菲特做空美元，也是根据美元汇价与美国经常项目的背离做出反向交易决策的。

看了索罗斯的有选择逆向交易思路后，我们发现了他与价值投资大师之间的相似之处，甚至可以说雷同之处。

下面关于索罗斯英镑和泰铢之战的描述，从中我们可以看到索罗斯的目光犀利和手法凶悍之处。

打垮英格兰银行的人

索罗斯犹如华尔街上的一头金钱豹，行动极其敏捷，善于捕捉投资良机。一旦时机成熟，他将有备而战，反应神速。1992 年，索罗斯抓住时机，成功地狙击英镑。这一石破天惊之举，使得惯于隐于幕后的他突然聚焦于世界公众面前，成为世界闻名的投资大师。

英镑在 200 年来一直是世界的主要货币，原来采取金本位制，与黄金挂钩时，英镑在世界金融市场占据了极为重要的地位。只是第一次世界大战以及 1929 年的股市大崩溃，才迫使英国政府放弃了金本位制而采取浮动制，英镑在世界市场的地位不断下降。而作为保障市场稳定的重要机构——英格兰银行，是英国金融体制的强大支柱，具有极为丰富的市场经验和强大的实力。从未有人对抗这一国家的金融体制，甚至想都未敢想过。

索罗斯却决定做一件前人所未做过的事，摇撼一下大不列颠这棵号称坚挺的大树，试一试它到底有多么强大的力量。但索罗斯并不是一个容易冲动的人，他不会拿投资人的钱去做无谓的冒险，他在不断地寻找机会。

随着 1989 年 11 月柏林墙的轰然倒下，许多人认为一个新的、统一的德国将会迅速崛起和繁荣。但索罗斯经过冷静地分析，却认为德国由于重建原东德，必将经历一段经济拮据时期。德国将会更加关注自己的经济问题，而无暇帮助其他欧洲国家渡过经济难关，这将对其他欧洲国家的经济及货币带来深远的影响。

1990 年，英国加入西欧国家创立的新货币体系——欧洲汇率体系（简称 ERM）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯认为英国犯了一个决定性的错误。因为欧洲汇率体系将使西欧各国的货币不再钉住黄金或美元，而是相互钉住；每一种货币只允许在一定的汇率范围内浮动，一旦超出了规定的汇率浮动范围，各成员国的中央银行就有责任通过买卖本国货币进行市场干预，使该国货币汇率稳定在规定的范围之内；在规定的汇率浮动范围内，成员国的货币可以相对于其他成员国的货币进行浮动，而以德国马克为核心。早在英国加入欧洲汇率体系之前，英镑与德国马克的汇率已稳定在 1 英镑兑换 2.95 马克的汇率水平。但英国当时经济衰退，以维持如此高的汇率作为条件加入欧洲汇率体系，对英国来说，其代价是极其昂贵的。一方面，将导致英国对德国的依赖，不能为解决自己的经济问题而大胆行事，如何时提高或降低利率、为保护本国经济利益而促使本国货币贬值；另一方面，英国中央银行是否有足够的能力维持其高汇率也值得怀疑。

特别是在 1992 年 2 月 7 日，欧盟 12 个成员国签订了《马斯特里赫特条约》。这一条约使一些欧洲货币如英镑、意大利里拉等显然被高估了，这些国家的中央银行将面临巨大的降息或贬值压力，它们能和经济实力雄厚的德国在有关经济政策方面保持协调一致吗？一旦这些国家市场发生动荡，它们无力抵御时，作为核心国的德国会牺牲自己的国家利益来帮助这些国家吗？

市场洞察力决定了一切，错误的洞察会导致自我毁灭。索罗斯的天才就在于比别人更快的预见到未来的发展趋势。索罗斯早在《马斯特里赫特条约》签订之时已预见到欧洲汇率体系将会由于各国的经济实力以及各自的国家利益而很难保持协调一致。一旦构成欧洲汇率体系的一些“链条”出现松动，像他这样的投机者便会乘虚而入，对这些松动的“链条”发起进攻，而其他的潮流追随者也会闻风而动，使汇率更加摇摆不定，最终，对追风机制的依靠比市场接纳它们的容量大得多，直到整个机制被摧毁。

果然，在《马斯特里赫特条约》签订不到一年的时间里，一些欧洲国家便很难协调各自的经济政策。当英国经济长期不景气，陷于重重困难的情况下，英国不可能维持高利率的政策，要想刺激本国经济发展，唯一可行的方法就是降低利率。但假如德国的利率不下调，英国单方面下调利率，将会削弱英镑，迫使英国退出欧洲汇率体系。虽然英国首相梅杰一再申明英国将信守它在欧洲汇率体系下维持英镑价值的政策，但索罗斯及其他一些投机者在过去的几个月里却在不断扩大头寸的规模，为狙击英镑做准备。

随着时间的推移，英国政府维持高利率的经济政策受到越来越大的压力，它请求德国联邦银行降低利率，但德国联邦银行却担心降息会导致国内的通货膨胀并有可能引发经济崩溃，拒绝了英国降息的请求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



英国经济日益衰退，英国政府需要贬值英镑，刺激出口，但英国政府却受到欧洲汇率体系的限制，必须勉强维持英镑对马克的汇价在 1 : 2.95 左右。英国政府的高利率政策受到许多金融专家的质疑，国内的商界领袖也强烈要求降低利率。1992 年夏季，英国首相梅杰和财政大臣虽然在各种公开场合一再重申坚持现有政策不变，英国有能力将英镑留在欧洲汇率体系内，但索罗斯却深信英国不能保住它在欧洲汇率体系中的地位，英国政府只是虚张声势罢了。

英镑对马克的比价在不断地下跌，从 2.95 跌至 2.85，又从 2.85 跌至 2.7964。英国政府为了防止投机者使英镑对马克的比价低于欧洲汇率体系中所规定的下限 2.7780，已下令英格兰银行购入 33 亿英镑来干预市场。但政府的干预并未产生好的预期，这使得索罗斯更加坚信自己以前的判断，他决定在危机凸显时出击。

1992 年 9 月，投机者开始进攻欧洲汇率体系中那些疲软的货币，其中包括英镑、意大利里拉等。索罗斯及一些长期进行套汇经营的共同基金和跨国公司在市场上抛售疲软的欧洲货币，使得这些国家的中央银行不得不斥巨资来支持各自的货币价值。

英国政府计划从国际银行组织借入万亿英镑，用来阻止英镑继续贬值，但这犹如杯水车薪。仅索罗斯一人在这场与英国政府的较量中就动用了 100 亿美元。索罗斯在这场天量级的豪赌中抛售了 70 亿美元的英镑，购入 60 亿美元坚挺的货币——马克，同时，索罗斯考虑到一个国家货币的贬值（升值）通常会导致该国股市的上涨（下跌），又购入价值 5 亿美元的英国股票，并卖掉巨额的德国股票。如果只是索罗斯一个人与英国较量，英国政府也许还有一丝希望，但世界许多投机者的参与使这场较量的双方力量悬殊，注定了英国政府的失败。

索罗斯是这场“赌局”最大的赌家。其他人在做出亿万资金的投资决策时也许心脏会狂跳不已，寝食难安，但这从来不是索罗斯的风格，他在进行高风险、大手笔的决策时，凭借的是他超人的胆略和钢铁一般的意志，他能处之泰然，好像置身于事外。也许他能不断制造世界金融界神话的最大秘诀之一就是他具有超人的心理素质。

下完赌注，索罗斯开始等待。1992 年 9 月中旬，危机终于爆发。市场上到处流传着意大利里拉即将贬值的谣言，里拉的抛盘大量涌出。

1992 年 9 月 13 日，意大利里拉贬值 7%，虽然仍在欧洲汇率体系限定的浮动范围内，但情况看起来却很悲观。这使索罗斯有充足的理由相信欧洲汇率体系的一些成员国最终将不会允许欧洲汇率体系来决定本国货币的价值，这些国家将退出欧洲汇率体系。

1992 年 9 月 15 日，索罗斯决定大量放空英镑。英镑对马克的比价一路下跌至 2.80，虽有消息说英格兰银行购入 30 亿英镑，但仍未能挡住英镑的跌势。到傍晚收市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，英镑对马克的比价差不多已跌至欧洲汇率体系规定的下限。英镑已处于退出欧洲汇率体系的边缘。

英国财政大臣采取了各种措施来应对这场危机。首先，他再一次请求德国降低利率，但德国再一次拒绝了；无奈，他请求首相将本国利率上调 2%~12%，希望通过高利率来吸引货币的回流。一天之中，英格兰银行两次提高利率，利率已高达 15%，但仍收效甚微，英镑的汇率还是未能站在 2.778 的最底限上。在这场捍卫英镑的行动中，英国政府动用了价值 269 亿美元的外汇储备，但最终还是遭受惨败，被迫退出欧洲汇率体系。英国人把 1992 年 9 月 15 日——退出欧洲汇率体系的日子称作黑色星期三。

随后，意大利和西班牙也纷纷宣布退出欧洲汇率体系。意大利里拉和西班牙比塞塔开始大幅度贬值。

但作为与英国政府较量的另一面——索罗斯却是这场袭击英镑行动中最大的赢家，曾被《经济学家》杂志称为“打垮了英格兰银行的人”。在两周时间里，索罗斯从英镑空头交易中获利已接近 10 亿美元，在英国、法国和德国的利率期货上的多头和意大利里拉上的空头交易使他的总利润高达 20 亿美元，其中索罗斯个人收入为 1/3。在这一年，索罗斯的基金增长了 67.5%。他个人也因净赚 6.5 亿美元而荣登《金融世界》杂志的华尔街收入排名榜榜首。

征战东南亚

20 世纪 90 年代初期，当西方发达国家正处于经济衰退的过程中，东南亚国家的经济却出现奇迹般地增长，经济实力日益增强，经济前景一片灿烂，东南亚的经济发展模式在经济危机爆发前曾一度是各发展中国家纷纷仿效的样板。东南亚国家对各自的国家经济非常乐观，为了加快经济增长的步伐，纷纷放宽金融管制，推行金融自由化，以求成为新的世界金融中心。但东南亚各国在经济繁荣的光环闪烁中却忽视了一些很重要的东西，那就是东南亚各国的经济增长不是基于单位投入产出的增长，而主要依赖于外延投入的增加。在此基础上放宽金融管制，无异于沙滩上起高楼，将各自的货币无任何保护地暴露在国际游资面前，极易受到来自四面八方的国际游资的冲击。加上由于经济的快速增长，东南亚各国普遍出现了过度投机房地产、高估企业规模以及市场需求等，发生经济危机的危险逐渐增加。

早在 1996 年，国际货币基金组织经济学家莫里斯·戈尔茨坦就曾预言：在东南亚诸国，各国货币正经受着四面八方的冲击，有可能爆发金融危机。尤其是泰国，危险的因素更多，更易受到国际游资的冲击发生金融动荡。但戈尔茨坦的预言并未引起东南亚各国的重视反而引起反感。东南亚各国仍陶醉于自己所创造的经济奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



东南亚出现如此巨大的金融漏洞，自然逃不过索罗斯的眼睛。他一直在等待有利时机，希望能再打一场英格兰式的战役。

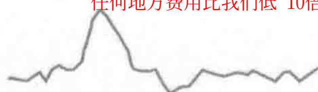
1993 年，索罗斯认为马来西亚货币林吉特被低估，决定拿林吉特作为突破口。他联合了一些套利基金经理开始围剿林吉特，但是马来西亚总理马哈蒂尔却决心维持低币值的林吉特，马哈蒂尔采取了一系列强有力的措施，加强了对本国资本市场的控制，索罗斯及一些套利基金经理无机可乘，只好暂且收兵。马来西亚货币林吉特也因此免遭劫难。但在马来西亚的小败并未使索罗斯退却，他只是再一次地等待更好的机会。

随着时间的推移，东南亚各国经济过热的迹象更加突出。各国中央银行采取不断提高银行利率的方法来降低通货膨胀率。但这种方法也提供了很多投机的机会。连银行业本身也在大肆借美元、日元、马克等外币，炒作外币，加入投机者的行列。这造成的严重后果就是各国银行的短期外债剧增，一旦外国游资迅速流入各国金融市场将会导致令人痛苦不堪的大幅震荡。东南亚各国中央银行虽然也已意识到这一问题的严重性，但面对开放的自由化市场却显得有些心有余而力不足。其中，问题以泰国最为严重。因为当时泰国在东南亚各国金融市场的自由化程度最高，泰铢紧盯美元，资本进出自由。泰国经济的“泡沫”最多，泰国银行则将外国流入的大量美元贷款移入到了房地产业，造成供求严重失衡，从而导致银行业大量的呆账、坏账，资产质量严重恶化。1997 年上半年，泰国银行业的坏账据估计高达 310 亿~350 亿美元。加之借款结构的不合理，更使泰国银行业雪上加霜。泰国银行业的海外借款 95%属于不到一年的短期借款。

索罗斯正是看准了东南亚资本市场上的这一最薄弱环节才决定首先大举袭击泰铢，进而扫荡整个东南亚国家的资本市场。1997 年 3 月，当泰国中央银行宣布国内 9 家财务公司和 1 家住房贷款公司存在资产质量不高以及流动资金不足的问题时，索罗斯认为千载难逢的时机已经到来；索罗斯及其他套利基金经理开始大量抛售泰铢，泰国外汇市场立刻波涛汹涌、动荡不宁。泰铢一路下滑，5 月最低跌至 1 美元兑 26.70 泰铢。泰国中央银行在紧急关头采取各种应急措施，如动用 120 亿美元外汇买入泰铢，提高隔夜拆借利率，限制本国银行的拆借行为等。这些强有力的措施使得索罗斯交易成本骤增，一下子损失了 3 亿美元。但是，只要索罗斯对他原有的理论抱有信心，坚持他的观点正确，他不仅不会平掉原来的头寸，甚至还会增加头寸。3 亿美元的损失根本无法吓退索罗斯，他认为泰国即使使出浑身解数，也抵挡不了他的冲击，他志在必得。

1997 年 6 月下旬，索罗斯筹集了更加庞大的资金，再次向泰铢发起了猛烈进攻，各大交易所一片混乱，泰铢狂跌不止，交易商疯狂卖出泰铢。泰国政府动用了 300 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元的外汇储备和150亿美元的国际贷款企图力挽狂澜。但这区区450亿美元的资金相对于无量级的国际游资来说，犹如杯水车薪，无济于事。

7月2日，泰国政府由于再也无力与索罗斯抗衡，不得已改变了维系13年之久的货币联系汇率制，实行浮动汇率制。泰铢更是狂跌不止，7月24日，泰铢已跌至1美元兑32.63铢的历史最低水平。泰国政府被国际投机家一下子卷走了40亿美元，许多泰国人的腰包也被掏个精光。

索罗斯初战告捷，并不以此为满足，他决定席卷整个东南亚，再狠捞一把。索罗斯飓风很快就扫荡到了印度尼西亚、菲律宾、缅甸、马来西亚等国家。印尼盾、菲律宾比索、缅元、马来西亚林吉特纷纷大幅贬值，导致工厂倒闭，银行破产，物价上涨等一片惨不忍睹的景象。这场扫荡东南亚的索罗斯飓风一举刮去了百亿美元之巨的财富，使这些国家几十年的经济增长化为灰烬。

亚洲的金融危机还迅速波及到了拉美和东欧及其他亚洲的创汇和证券市场，巴西、波兰、希腊、新加坡、中国台湾等国家和地区的外汇和证券市场也发生了动荡，货币与证券价格纷纷下跌，这些国家的政府也不得不动用国库支持本国货币及证券市场。许多国家已到了谈“索”色变的地步。索罗斯在金融市场上的出击使得许多发展中国家的债务和贸易逆差激增，破坏性极大，各国开始加强金融监管，时刻防范索罗斯，这也使索罗斯的行动变得不再那么容易了。扫荡完东南亚，索罗斯那只看不见的手又开始悄悄地伸向刚回归祖国的中国香港。

1997年7月中旬，港元遭到大量投机性地抛售，港元汇率受到冲击，一路下滑，已跌至1美元兑7.7500港元的心理关口上下；香港金融市场一片混乱，各大银行门前挤满了挤兑的人群，港元开始多年来的首度告急。香港金融管理当局立即入市，强行干预市场，大量买入港元以使港元兑美元汇率维持在7.7500港元的心理关口之上。

刚开始的一周时间里，确实起到了预期的效果。但不久，港元兑美元汇率就跌破了7.7500港元的关口。香港金融管理局再次动用外汇储备，全面干预市场，将港元汇率重又拉升至7.7500港元之上，显示了强大的金融实力。索罗斯第一次试探性的进攻在香港金融管理局的有力防守中失败了。

根据以往的经历看，索罗斯绝不是那种肯轻易罢休的人，他开始对港元进行大量的远期买盘，准备再重现英格兰和东南亚战役的辉煌。但这次索罗斯的决策可算不上英明，因为他也许忘了考虑香港背后的中国大陆，香港和中国大陆的外汇储备达2000多亿美元，加上中国台湾和中国澳门，外汇储备不少于3740亿美元，如此强大的实力，可不是英国、泰国等国可比拟的。此番袭击港元，胜算的把握并不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对于香港而言，维护固定汇率制是维护人们信心的保证，一旦固定汇率制在索罗斯等率领的国际游资的冲击下失守，人们将会对香港失去信心，进而毁掉香港的繁荣，所以，保卫香港货币稳定注定是一场你死我活的生死战。香港政府会不惜一切代价反击对港元的任何挑战。

1997 年 7 月 21 日，索罗斯开始发动新一轮的进攻。当日，美元兑港元 3 个月远期升水 250 点，港元 3 个月同业拆借利率从 5.575%升至 7.06%。香港金融管理局立即于次日精心策划了一场反击战。香港政府通过发行大笔政府债券，抬高港元利率，进而推动港元兑美元汇率大幅上扬。同时，香港金融管理局对两家涉嫌投机港元的银行提出了口头警告，使一些港元投机商战战兢兢，最后选择退出港元投机队伍，这无疑将削弱索罗斯的投机力量。当港元又开始出现投机性抛售时，香港金融管理局又大幅提高短期利率，使银行间的隔夜贷款利率暴涨。一连串的反击，使索罗斯的香港征战未能讨到任何便宜，据说此举使索罗斯损失惨重。

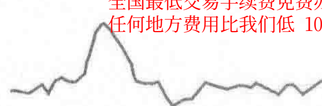
中国政府也一再强调，将会全力支持香港政府捍卫港元稳定。必要时，中国银行将会与香港金融管理局合作，联手打击索罗斯的投机活动。这对香港无疑是一种强心剂，但对索罗斯来说却绝对是一个坏消息。索罗斯听到的“坏”消息还远不止这些。1997 年 7 月 25 日，在上海举行的包括中国、澳大利亚、中国香港特别行政区、日本和东盟国家在内的亚太 11 个国家和地区的中央银行会议发表声明：亚太地区经济发展良好，彼此要加强合作共同打击货币投机力量。这使索罗斯感到投机港元赚大钱的希望落空，只得悻悻而归。

这次袭击港元失利也给了索罗斯一个教训，不要过分高估自己左右市场的能力，否则，市场有时也会给你来个下马威，让你吃尽苦头。

索罗斯作为世界上的头号投资家是当之无愧的。从他进入国际金融领域至今，他所取得的骄人业绩，几乎无人与之能比。也许有的投资者也会有一两年取得惊人业绩，但像索罗斯那样几十年一贯表现出色，却非常难得。他虽然也曾经历过痛苦的失败，但他总能跨越失败，从跌倒的地方再站起来，而且会变得更加强大。他就像金融市场上的“常青树”，吸引着众多渴望成功的淘金者。

也有人将索罗斯称为“金融杀手”、“魔鬼”。他所率领的投机资金在金融市场上兴风作浪，翻江倒海，剐去了许多国家的财富。掏空了成千上万人的腰包，使他们一夜之间变得一贫如洗，故而成为众矢之的。但索罗斯从不隐瞒他作为投资家以追求利润最大化为目标，他曾为自己辩解，他投机货币只是为了赚钱。在交易中，有些人获利，有些人损失，这是非常正常的事，他并不是损害谁。他对在交易中遭受损失的任何人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



都不存在负罪感，因为他也可能遭受损失。

不管是被称为金融奇才，还是被称为金融杀手，索罗斯的金融才能是公认的。他的薪水至少要比联合国中42个成员国的国内生产总值还要高，富可敌42国，这是对他金融才能的充分肯定。他虽然是一个有争议的人，但不容置疑，他又是一个极具影响力的人。

（4）善用心理学和人际网络确认回归的大师。

一般来说，投资者们很少能够把握到市场转折的关键位置，但是对于像索罗斯这样的“快刀手”而言，如果不能抓住关键的市场反转点，则会面临很高的市场风险，当然大师也非不犯错误的常胜将军，全世界能够捕捉宏观大势转折点的投资大师，只有屈指可数的几位，比如巴菲特在最低点买入白银，保尔森在最高点做空房贷CDS，而索罗斯则是在英镑和泰铢的历史顶点**附近做空**。要精确地把握到金融产品的临界反转点，需要一定的知识储备，那么究竟需要哪些领域的知识呢？根据索罗斯本人的经历和投资哲学，**一个成功的“金融炼金”大师必须对宏观经济和政治理论有深入的了解和结合实际的把握，更为重要的是他还能够明晰人性的弱点和缺陷，懂得群体心理学和变态心理学的精髓，与此同时他还能得到来自第一线的消息，也许这应该被称为“草根数据”。**对于宏观经济学和现实主义政治学的掌握，我们建议大家可以读一下克鲁格曼的国际经济学教程以及海尔米斯的**《大国政治悲剧》**。我们这里主要讲讲怎么利用心理学的相关知识和人际关系网络来确认金融市场的转折和回归。

大家有空可以看看“大空头”这部电影。

美国的地缘政治大战略可以从这本书上得到透彻的理解。

索罗斯在三个层面运用了心理学的法则：第一个层面是个人认知心理学，第二个层面是群体心理学，第三个层面是催眠心理学。当然，也许索罗斯本人并没有有意识地以心理学理论为学习和运用的范本，但是他确实在实际的交易中运用了心理学的相关法则和理论，并且在自己的文章中彰显出来。

我们首先来谈谈索罗斯在金融交易中对个人认知心理学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的认识。索罗斯认为人的认知存在很大的局限性，这种局限性来源于人的感官和思维。人的感官，无论是视力，还是听力，都有一定的局限性，这就制约了人收集信息的能力，进而导致认知上的偏颇和失误。除了感官的局限性，人对信息的处理能力也有局限性，比如人的分析能力、记忆能力等。**更为重要的是，人的信念，价值观和态度会影响人收集和处理信息，并做出决策的中立性。**一个偏好风险的投资者，对于风险信息就不能敏感，而一个厌恶风险的投资者，对于收益信息同样没有对于风险信息那么敏感。个人的认知存在局限，那么如何在交易中具体运用这一点呢？索罗斯教导金融交易者要学会控制自己的认知局限性，承认自己的能力存在边界，要管理好自己的投资交易行为，不在能力边界之外行事。同时，一个成功的交易者还要能够利用其他交易者的认知缺陷行事。在处理个人认知局限上，索罗斯认为"避实击虚"一词可以很好地概括出相应的指导法则。**承认自己的认知局限，避免盲目自信，超越能力范围，同时找出对手的认知局限，战而胜之。**

避免自己的非理性，利用对手的非理性。

对于个人心理学，索罗斯有很好的领悟，这些领悟更多来自早期经历和大学期间的哲学教育。虽然他本人并没有接受过系统和专业的个人心理学教育，但是他仍旧认识到了其中的关键法则，这些法则区分了极少数成功的交易者和绝大多数失败的交易者。我们来看看索罗斯领悟到的个人心理法则。

索罗斯与当今人格心理学家认识一致，他认为**一个人的信念决定了其价值观，而价值观决定了其态度，态度决定了其长期的行为，而长期的行为决定了其行为最终结果。一个成功的交易者必然具有正确的信念，而正确的信念带来了正确的价值观，正确的价值观带来了正确的态度，正确的态度带来了长期正确的行为，长期正确的行为必然获得最终的交易成功，这体现为丰厚的利润。**但是，在一个失败的交易者身上，我们则看到相反的一幅图像。在索罗斯看来，人的成功并不取决于环境，而是取决于信念，当一个人认为自己不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会犯错时，他就不会做好处理错误的准备，当他不准备应对损失时，他很容易被损失击溃。个人的认知存在局限，这是一个信念，这一信念是所有成功的投资大师和投机大师都具有的一个共同信念。因为人的认知存在局限性，那么没有人能够不犯错误，所以做好犯错的准备，留下回旋余地则是非常明智的行为，这就是说做好后续准备是有价值的，一个信念就得到了一个价值观。那么有正确的信念和价值观就能带来良好的交易绩效吗？不，索罗斯认为一个正确的信念和价值观必须外化为态度，由此形成一致且重复的长期行为，最后才会获得持久**的良好交易绩效。**

对一个人制约最大的东西是信念，不符合客观规律的信念是最大的限制力量。

在索罗斯看来，一个成功的交易者总是从内在世界去寻找成功的种子，如果一个交易者能够将既往的错误归结为具体的内部原因，则比起那些总是从环境和行为层面寻找取胜法宝的交易者更容易成功。**失败的交易者总是在具体的交易技巧和策略上寻找答案，而成功的交易者则会意识到内在的信念才是决定成败的观念。**当然，索罗斯并不认为那种通过按念念有词的现代心理巫术就能带来成功，识别出自己错误的交易信念只是成功的第一步，也是最重要的一步，但是却不是最后一步，只有由信念出发，落实在具体行为上才能有所成就。

错误的信念使得我们无法找到符合客观规律的投资方法。

接着，我们来看看索罗斯对于群体心理学在金融交易中的诠释。索罗斯认为金融市场不过是群体癫狂的一种最典型表现而已。价格的运行是群体行为的外化轨迹。索罗斯经历过纳粹和苏联的集权统治，他很直观地感受到了癫狂的群体行为带来的非理性社会运动轨迹。金融市场也是如此，各种金融资产的价格变化不过是一种新形式的非理性社会运动轨迹。但是，**任何人气催生的“主流偏向”都会因为资金流入衰竭而出现回归运动，这就是向“基本趋势”的回归。**索罗斯知道群体行为带来了极大的非理性，而这种非理性将很快因为资金流入的衰竭而被纠正。抓住回归启动的那一段，这就是索罗斯全部交易理论的核心。索罗斯认为金融市场中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



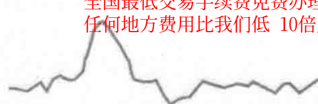
群体行为主要体现在两个方面：第一，群体会降低个体的认知能力，并摧毁个体的中立性，这会使得金融市场出现非理性的运动；第二，金融市场的非理性运动会使得非理性的投资者认为自己先前的判断是正确的，从而继续先前的操作方向，市场和交易者相互强化非理性因素和行为。索罗斯认为无论群体非理性运动导致的市场非理性运动多么强大，最终市场都会被纠正，这种纠正因素首先来自资金流入的衰竭，接着理性因素和情绪因素开始发挥作用，推动反转和回归的到来。我们以索罗斯当时的英镑战役为例来说明。首先，由于政府和外汇交易者群体的非理性使得大量资金流入英镑，从而支撑和推高了英镑的汇率，市场出现了非理性运动，并反过来加强了参与群体的非理性程度，交互作用。随着英镑汇率不断走强，**要维持同样幅度的上涨需要更多的资金流入，**当资金流入不能维持加速度运动时，做多英镑的收益将逐渐下降，而这将导致做多英镑的市场吸引力下降，进一步导致英镑汇率上涨减缓，最后资金流入开始减速，这时市场的反转点就开始出现了。当市场反转时，理性的呼声开始出现，此后做空的情绪登场，大规模的反向回归运动启动。而索罗斯的伟大之处在于，他抓住了资金流入减速的那一点，进场做空英镑。

索罗斯对于心理学的第三个实践层次是在催眠心理学层面。索罗斯是一个短期交易者，但是他不是一个技术派交易者，而是一个基本面交易者。为什么他不采用技术分析呢？为什么他不时刻盯着价格的细微波动呢？因为他认为**技术派交易者太在乎即时的价格波动，长时间地紧盯市价会导致交易者被市场催眠，从而诱发近乎荒唐的交易决策和交易冲动。**索罗斯的交易活动以外汇市场为主，这是因为外汇市场可以很好地容纳规模较大的资金，同时提供数量丰富的宏观交易机会。外汇市场是一个 24 小时市场，除了周末时段，主要汇价不停地变动，这提供了无数的交易机会，自然也引发了无数的交易冲动。当一个交易者紧盯价格波动时，他将很快失去自我意识和分析能力，所有的交易决策基本上基于冲动和臆想的理由，而不是理性和系统的决策。为了避免上述情况的发生，索罗斯不会在乎价格的微小波动，更不会与价格走势靠得太近，并且拒绝使用技术分析，因为后者会使得交易者过分靠近市场从而被市场催眠，做出鲁莽行为。

索罗斯除了使用心理学知识来识别市场临界点和把握回归运动之外，他还善于利用人际网络来获取分析信息，从而得到信息优势和阿尔法收益。

索罗斯在成立开放社会基金会后，结识了不少权贵，凭借自己打败英格兰银行获得的显赫名声，他能够获得不少内幕消息。这些人际关系网络可以帮助索罗斯收集大量的第一手信息，这些素材可以帮助索罗斯确认其根据公开材料做出的判断是否正确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调动一切资源服务于投资。

将理论逻辑推理和直接信息验证结合起来帮助交易，当市场价格处在临界点时，索罗斯可以利用人际关系网络确认这一点。

第三节 索罗斯的智慧法则二：生存第一

如果一定要用一个词概括我的实际经验：生存。

——乔治·索罗斯

生死之地，存亡之道，不可不察也。

——孙武

（1）两代生存专家。

对于一个天天与宏观经济打交道的基本面交易者，索罗斯也同本书的其他大师一样将资本安全放在首位，他之所以成为重视风险控制的专家，主要源于两方面的原因：索罗斯的父亲经历过各种恶劣的生存环境，在战争和迫害之间求得生存，这种求生的意识和魄力对索罗斯交易生涯产生了深远的影响，他也同家人度过了一段战争岁月，这段经历为他日后的交易生涯打下了良好的基础。可以说在**向市场交学费学习金融市场生存之道前，索罗斯已经在真正关系生死的博命场上受到了最充分的求生避险教育。**第二个方面的原因则来自索罗斯在伦敦政治经济学院受到的教育，在那里他受到了波普和哈耶克的良好培训，他认识到了人类的认知天生存在缺陷，而这种缺陷却往往被人类自身所忽视，因此经常酿成悲剧，或者造成根本无法挽回的损失。正因为索罗斯意识到了投资者自身具有的局限性，这才使得他加强了风险意识，更为严肃和谨慎地处理周遭那些或明或暗的危险。

索罗斯从其父身上学到的东西与林奇早年学到的东西有少许相似，因为林奇早年家境贫寒，他自己争赚学费，这使得林奇小的时候就已经意识到了要想生存就需要努力积累资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



源，要珍惜已有资源。而索罗斯从波普和哈耶克身上学到的东西却与巴菲特从费雪和格雷厄姆身上学到的东西有很多相似之处，索罗斯所谓的认识不完备性与巴菲特的“能力范围”密切相关。索罗斯所掌握的生存之道中，心理学占了很大的成分，想想看他的反身性理论，就是关乎心智和外物交互影响的学说，而巴菲特的心理学知识最初来自于**查理·芒格**。

投资大师都是心理学运用大师。

索罗斯在两位大师那里受到的影响，我们将在本章的最后部分谈论，在本小节我们先来看看索罗斯的父亲对其产生的深远影响。即使在父亲死后多年，索罗斯仍旧记得父亲的许多教育，索罗斯的父亲对家人的生活和索罗斯的性格产生了深刻的影响，即使在其去世后多年，索罗斯仍旧在思想和感情上受到父亲的影响。索罗斯将父亲当作一个生存艺术家，也就是那种在恶劣环境中进行“自由创作”的人，索罗斯不知道父亲应该属于哪种类型的人，是坚强还是脆弱。索罗斯的父亲本名为迪华达，在第一次世界大战期间，曾经被俘然后送到西伯利亚服刑，由此开始了在索罗斯看来最伟大的求生艺术。

1914 年，欧洲爆发的第一次世界大战，当时 20 岁的迪华达加入奥匈帝国陆军，从军并非因为爱国，而是因为这是一次可以增加人生体验的冒险。进入军队后，他被任命为军阶最低的军官。后来被俄国军队俘虏，生活在战俘营，战俘营由沙俄的军队掌管，不久列宁领导的十月革命爆发，沙皇俄国被推翻，这使得战俘营的管理变得混乱，先后由美国人和日本人接手。迪华达在战俘营生活了两年多，为了将枯燥的生活变得有点乐趣，他出版了一份小报。同时，他还跟另外一个战俘学习锁匠技术。在战俘营中他培养出了对语言的兴趣，他开始学习俄文。后来战争结束，迪华达返回到匈牙利，1924 年结婚，1926 长子出生，4 年后也就是 1930 年 8 月 12 日索罗斯出生，这天属于狮子座，看来索罗斯几十年的王者风范在出生之时就已经注定了。索罗斯自幼就认为自己是天神，他甚至认为自己是宙斯之子。

很小的时候，迪华达就告诫索罗斯要成为一个独立的人，

最重要的教育是亲子教育。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他给索罗斯讲一些故事，这样做的目的是为了让索罗斯学到某些独特的价值观。父亲让他成为一个独立而自信的人，而且通过间接的教育方式来达到此目的。

1944年，匈牙利笼罩在纳粹的统治下，作为纳粹的盟友，匈牙利与德国一同战斗。索罗斯一家人进入最为艰难的时刻，但是此时的决定多数犹太人却并没有意识到。匈牙利当时已经实行了没收犹太人财产的政策，但是并没有推行到集中营和驱逐犹太人，此时德国纳粹要求匈牙利实行更为严格的排犹政策。在此之前，迪华达已经帮助孩子和自己办好了美国的签证。不久后，匈牙利开始全面排犹政策。但是，迪华达周围的犹太人却不以为然，他们认为希特勒将很快被打败。但是迪华达却并不这么想，他觉得应该尽快取得基督徒的身份，于是他列出一个名单，从中找寻最能帮上忙的人。他立即联系了其中一些人，但是都遭到了拒绝。最后，他找到了自己岳母的管理员，这位管理员帮助迪华达制造了一份假身份，从而掩护了大儿子。通过这位管理员的儿子，索罗斯一家都取得了各种各样的掩护身份。在整个战争期间，迪华达都在施展自己的外交手腕，打破那些日常的规则为家人的生存想办法。这段经历在索罗斯看来经常是益处胜过害处，他喜欢这种机智求生的感觉。这段经历奠定了索罗斯善于解决危机、临危不乱的王者风范。更为重要的是，一个金融交易者所具备的生存意识在这段时期已经开始生根发芽。

对于索罗斯而言，他的所有交易哲学都建立在生存的基础上，以生存为基础，以反身性理论为主体。每位大师都有自己的投资体系，其中有基础，也有核心。索罗斯是我们介绍的最后一位大师，也是最有传奇色彩的一位，巴菲特的名声在于他在无声无息中将财富稳定增长，林奇的名声在于金融界，格雷厄姆的名声在于其开辟了证券分析这一职业，而索罗斯的名声在于其纵横于世界舞台光线最闪亮的地方，每次世界局势的变动都有其身影，无论是英镑危机，还是东南亚经济危机，无论是苏联的解体还是乌克兰的玫瑰革命，他真的是当代吕不韦。**他的乐趣超越了数字，超越了金钱，他关注的领域超越了国界，他通过哲学来获取金钱，再用金钱去实践哲学，如果金融世界中有帝王的话，他一定是柏拉图所称道的“哲学王”，他是全世界唯一拥有独立外交政策的平民，他致力于开放社会的推广，所有这些都与他早年的经历有关。所以，伟人的一生早在其童年就已经注定。**

（2）保住资本。

金融交易中的“生存之道”在于保住资本，然后才是赚钱，无论是哪位交易大师，无论他信奉何种流派，只要他想通过实践的考验成为名副其实的大师，就需要坚持这一原则，巴菲特从格雷厄姆那里学到了保住资本的第一课，通过安全空间和分散投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来控制损失，后来费雪又教会他通过界定能力范围和集中投资来控制损失，索罗斯也经历了大师的教诲。卡尔·波普并非金融界人士，对于交易恐怕也一无所知，但是他的学说却滋养了索罗斯这样的金融大鳄。波普教给了索罗斯控制风险的一种哲学方法，这就是为自己的判断界定有效空间，也就是明确知道自己判断得以成立的基础。**如果一项判断没有前提，则一定无法控制损失，因为根本不知道什么情况下它是错误的。**

正是为自己的交易决策界定了有效空间，索罗斯才能够在事实超出此有效空间时发现自己的决策是错误的。**不光是科学需要可证伪性，一笔交易也需要可证伪性。只要提前知道什么情况下一笔交易是错误的，才能进行一笔可能正确的交易，同时为可能错误的交易做好防范措施。**

科学的交易是可证伪的交易。

对于价值投资者而言，一笔交易的可证伪性来自确定某个基本要素的就表明交易是错误的。比如你买入一家公司，并且你规定，当这家公司的市盈率超过 30 时，你的交易头寸就是错误的，那么这样的交易决策就具有可证伪性。但是，绝大部分投资者的交易决策根本没有可证伪性，比如一个交易者买入了一家公司，但是他却没有确定一个退出信号，那么无论这家公司怎么变化，这家公司的股价怎么变化，他都不知道自己是否错误，是否应该退出，这类交易就没有可证伪性，无论情况怎么变化都不能表明他是错误的。

我们再举一个技术交易者的例子。在建立一个头寸时，要界定什么情况下这个头寸是正确的，什么情况下这个头寸是错误的。通常我们使用支撑阻力线来界定。比如我们建立一个多头头寸，那么我们可以假定如果价格跌破最近的一条支撑线则表明这个多头头寸是错误的。很多技术交易者很少，甚至从来不界定自己错误的情况，这样的头寸就是一个不可证伪的头寸。**一个不可证伪的头寸就是毫无积极意义的头寸，往往带来实际的损失和虚幻的利益，这就好比那些不可证伪的学术一样，可以圆满地解释一切现象，正因为如此，这个理论必然没有实际利益，最多带来“安慰剂效应”。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯从其父亲那里学到了生存意识，从波普那里学到了生存技能，这就是对自己的判断持有审慎态度，进而为每笔交易界定判断对错的标准，简而言之就是使得每笔交易具有可证伪性。

巴菲特的伟大之处在于，他几乎不在商业分析之外发表自己的建议，他固守一个核心领域，其他领域都是为此服务。但索罗斯却能够像查理·芒格一样将看起来不相关的事物联系起来，哲学上的可证伪可以为交易所用，而且非常好用，这就是索罗斯了不起的地方，一个**金融哲学家**。

查理·芒格和索罗斯有很多的类似之处，大家有兴趣可以对比一下。

除了利用可证伪性来界定头寸，索罗斯才采取了其他保住本金的措施。巴菲特和索罗斯都是经济学专业毕业的，而经济学里面对于概率论有相当深入的涉及。无论是巴菲特还是索罗斯，以及其他的交易大师，都是在采取某种方式获得一个大概率的事件，减少不确定性，增加确定性。格雷厄姆认为价值投资比价格投资更具确定性，也就是成功的概率更大，所以提出“投资为王”法则，同时他还通过“避免轻信”和利用保险精算法来获得大概率事件。巴菲特则通过市场性专利锁定那些具有持续确定性收益的公司，并通过能力范围来确保成功概率。索罗斯通过在大概率事件上下大注来保证本金，同时也是增值本金。除了抓住大概率，还有一种方法可以保证本金，那就是将本金放在那些具有**较低风险报酬比的机会中**。所谓风险报酬比就是一笔交易的潜在亏损和潜在盈利份额之间的比率。这个比率越小越好。总体而言，索罗斯通过使头寸具有可证伪性，并在大概率和低风险报酬比下重注来保障本金安全，同时这既是最好的防守也是最佳的进攻方式，只要资金以正确稳健的方式增值则资本金自然就安全。

换言之，就是较高的风险报酬率。

索罗斯资金的起伏要远远大于巴菲特，比林奇的资金管理更为激进，相对于格雷厄姆这类保守投资者而言，其他三位大师都过于**激进了**。巴菲特采用集中投资，这让崇尚分散投资的格雷厄姆感到不适，林奇虽然采用了分散投资，却偏

索罗斯的收益离差很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好于那些成长性的投资，这让恐惧成长预期的格雷厄姆诚惶诚恐，索罗斯不仅集中投资，而且基本根据预期在交易，这可能让格雷厄姆感到愤怒，幸好索罗斯并非格雷厄姆的门徒。其实，索罗斯的集中投资不会危害到本金的安全，因为他也同巴菲特一样，对于投资对象有深入的了解，而且投资对象主要集中于债券和外汇，外汇的种类远远小于可供选择的股票数目。同时，索罗斯采用了可证伪性来界定头寸，这使得他可以在犯错误的时候全身而退。在亚洲金融风暴中，他之所以失败也是因为违背了可证伪性，他没有为自己在香港建立的头寸界定有效空间，所以当他发现中国大陆和香港可以动用巨额外汇储备应对危机时，他没有及时退出，而是一直死守一个一开始就没有**退出条件的头寸**。其实，这次他犯错还主要是因为他分心于其他事务，比如开放社会基金会的运作等。

忽略了对手的实力，这是索罗斯狙击香港失败的关键。

（3）规避风险。

在交易中，规避风险与获取利润是一枚硬币的两面，但是却不是同一面。所以，交易者应该同时兼顾规避风险和获取利润两个方面。前一节我们讲到了保障本金安全，其中提到的很多方法都与规避风险有关，但是索罗斯还有一些专门应对风险的措施，我们需要单独来了解一下。**管理风险，减少不确定性是人类诞生以来一直面对的首要问题，人类的历史就是风险管理的历史，从最初的防范野兽袭击，到现在的对付恐怖袭击，无论是赌场的二十一点玩法，还是避孕套的发明，都是人类亿万个管理风险举措中的一个。**《与天为敌》这本书值得一看，它完整地讲述了人类有史以来的各种风险管理技巧和进步。

最大的风险是基因灭绝的风险。

在讲到风险的规避方法上，很多大师做出了不同的选择，有时候甚至是相反的，比如格雷厄姆是分散化的投资，而林奇虽然基本只持有股票，却将资金分散到许多不同的股票上面，巴菲特和索罗斯则基本上是集中持股，但是两者又有区别。巴菲特基本上会持有几只长期类别股票，而索罗斯则几乎没有长期持有长期类别资产。索罗斯通过以月度为单位进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行资产轮流操作，其操作的依据就是基本面变化和价格走势，但是他对价格的走势并没有技术派的那类分析，价格走势只是他用于观察基本面的温度计而已。

索罗斯规避风险的方法建立在“生存第一”的风险厌恶理念上，以“反身回归”法则作为提高胜率和报酬率的工具。通常而言，他不会选择在“主流偏向”发生时进场，也不会选择价格回归“基本趋势”时进场，他选择反身和回归过程的临界点。之所以这样做是因为他认为“主流偏向”推动的价格过程是非理性的，充满了泡沫，在此过程中人和价格之间相互影响，一个交易者很难在此中独善其身，容易受到市场的影响，所以他一般不会参与这类过程。作为一个特立独行的大师，能够成功的关键就在于与市场和群体保持了一段距离，如果参与到“主流倾向”中，则是与市场和狂颠群体走到了一起，这必然影响自己的判断力，在群体狂热的氛围中，索罗斯有所顾忌。在回归发生，价格已经处在回归主流趋势的途中，此时入场索罗斯觉得心理上处于劣势，因为行情已经发生了一段时间，此时入场一是可能面临大幅度的调整，二是剩下的回归过程很难估计能走多远，所以索罗斯为了控制风险也不愿意介入已经发生的回归过程。那么，他只能选择临界点进行交易了。他的交易方式近乎于技术流派，却是依据基本面来做决策的。技术流派在进行股票、外汇和黄金、期货等资产交易时，会寻找临界点，临界点也称为支撑线和阻力线，这些线条可以经由一些具体的规则找出，比如前期的成交密集区，波段的高点和低点等的水平延伸线，或者是利用斐波那契折返位置和延伸位置来确定支撑阻力线。索罗斯的好朋友，也就是为他撰写《金融炼金术》前言的保罗·琼斯就是利用波浪理论来确定潜在的反转点的，也就是阻力或者支撑所在的位置。保罗·琼斯找到非常重大的支撑阻力位置之后，会在支撑位置做多，在阻力位置做空，并且将止损放在支撑位置之下，阻力位置之上。索罗斯的操作与此类似，但是他却是采用基本面分析。他的方法类似于格雷厄姆，

如何通过基本面确定临界点？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也就是通过价值和价格的背离幅度是否足够来确定。通过在临界点交易，他可以获得较高的报酬风险比，因为是在临界点，所以他可以将止损设置较小，而且回归过程创造的利润**要大于止损额**。这就是索罗斯的“反身回归”法则所带来的风险规避效应。

除了坚守“生存第一”的信条以及坚持以“反身回归”来管理风险报酬比之外，索罗斯还运用了下面即将阐述的几个法则来规避风险。第一，他进行了全球化的资产配置，我们以他 1985 年 12 月 9 日持有的资产组合结构为例：

- 美国股票
- 美国指数期货
- 外国股票
- 美国政府短期债券
- 美国政府长期证券
- 日本政府债券
- 石油
- 黄金
- 德国马克
- 日元
- 英镑
- 美元
- 其他货币

看看上面这份名单，你都会被吓死，这就是索罗斯遵循“全球投资”理念所进行的交易组合，虽然林奇拥有几百上千只股票，但是他几乎没有去触碰证券市场之外的品种，即使是股票也集中于美国市场。而格雷厄姆和巴菲特虽然也对国际储备资产有所介入，但是与索罗斯比起来又相差甚远。通过“全球投资”索罗斯可以进行最优化的资产配置和风险规避，新兴市场的机会也可以大举把握。

在集中投资上，索罗斯也有类似的操作，不过他的交易大多很短暂，所以用通常意义的“投资”来描述恐怕会显得有点突兀，而且他的交易并非通常意义上的集中，而是非常集中，注全身力道于一点，非常像中国的拳法精神，无论是北方的大成拳，还是南方的咏春拳，都讲求集中全身力量于一点取胜，这非常符合索罗斯的交易风格，虽然他在平时的交易中会全球化投资，但是在关键的盈利时刻他会集中兵力于**一处来解决问题**。不知道索罗斯看过《孙子兵法》和《拿破仑文选》没有，前者讲求“并力一向，千里杀敌”、“避实击虚”，后者讲求“集中兵力原则”。索罗斯运用“反身回归”原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《孙子·九地篇》："故为兵之事，在于顺详敌之意，并敌一向，千里杀将，此谓巧能成事者也。"

则时就是讲求"避实击虚"，在临界点处，价格运动是最虚弱的，"主流偏向"也是最虚弱的。通过"全力出击"索罗斯可以获得最大的利益和最小的风险，前提是抓住市场和"主流偏向"最虚弱的一刻。

索罗斯知道每个人都存在天生的认知缺陷，一个群体也是如此，所以他总是找到一个能够与自己互补的人来成为搭档。吉姆·罗杰斯这样的旷世奇才，朱肯米勒专业的顶尖高手无疑增添了金融大鳄的风采。通过引入那些黄金搭档，索罗斯做出了超越无数大师的业绩，经常取得超过30%的年化回报率，如果他能够在金融交易上集中精力的话，他应该能够做得更好。也许一个金融哲学王不甘于金钱本身的快乐吧，毕竟他最初和最大的梦想是成为一个哲学家。

在规避风险方面，他汲取了哲学上的精华，无论是波普还是哈耶克都认为人类的认知和制度应该是通过渐进的方式来进步的，凡是僵化和绝对的认知与制度都会带来灾难。索罗斯从中得出了一个结论，那就是认知一旦具有了局限性，明白了自己的疆界才能真正发挥用处，这与可证伪理论基本一致。索罗斯出于"生存专家"的本能总是对环境抱有怀疑的态度，因为他认为这是为了在金融市场中获得生存的自我本能。他的父亲迪华达是一个不相信政府和环境的人，这使得迪华达成功地躲过了纳粹和苏联带来的浩劫。无论是迪华达，还是波普和哈耶克都对政府抱有不信任，这一思想影响了索罗斯，所以他对于封闭社会和新帝国主义抱有强烈的戒心，为此创立了开放社会基金会。为了避免自己在交易中犯下与那些集权政府一样的错误决策，他总是选择优秀的搭档，并且经常反思自己是否发生了错误，他与查理·芒格一样有着一种先假定自己错误，再来查看自己是否犯错的习惯。这就是他的"假定错误"原则，通过这一原则，他将交易中的失误减少到了最小。无论是可证伪性还是"假定错误"原则，"能力范围"原则都是基于人的认识具有不可避免的缺陷这一命题，在这里我们看见了价值大师们和哲学家们的共同之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(4) 破产意味着死亡。

很多技术分析派大师都破产过至少一次以上，但是这些破产都发生在他们从事金融交易的开始阶段，这类破产使得部分菜鸟级的交易者很快成熟起来，开始领悟到“生存”两字的意义，然后开始注意止损和资金管理。但是，对于那些在交易初级阶段没有经历过破产，或者对破产认识不深的投资者而言，此后的交易行为往往是冒失而风险巨大的。

在交易的开始阶段，交易者投入的资金往往非常少，这时破产的教育价值胜过了损失的经济价值。但是，到了交易者开始投入大量资金的阶段时，破产则往往意味着“死亡”，因为本金在亏损后已经处于不能继续交易的状况，而且心理上也遭受到了重创，交易信心崩溃，要想在短期内重建**几乎不可能**。只是因为这一阶段的破产带来了资金和心理的双重巨亏，所以我们一定要避免因为遭受到这样的破产而过早结束自己的交易生涯。

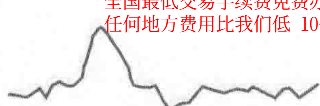
学习交易和尝试新策略的时候，应该先用小资金进行摸索。

那么如何做到避免这样的破产出现呢？我们认为只有投资者按照下列步骤和要则去操作就不会面临“死亡”。

第一个步骤是认识到破产的危害，要认识到破产的危害就必须清楚破产带来的长期影响，特别是对心理上的影响。通常而言，**对破产危害的最有效认识却是来自于早期小规模交易的破产**。早期的小规模破产就是在给交易者打疫苗。没有经历过破产和较大亏损的投资者是不会下定决心戒绝那些导致破产的习惯的。认识破产的危害除了经历破产本身之外，还需要得到理性上的认识，这就需要从概率论的角度来认识破产，关于这方面的知识希望大家可以去认真读读《期货交易者的资金管理策略》这本书，重点看看《破产动态学》一章的数理分析。

第二个步骤是科学地管理风险，这就要求大家将风险放在首要位置予以考虑，其次才是收益问题。很多交易者在行情研判时往往只看到收益，看不到风险，或者是低估风险。在交易的时候总是不停地盘算哪个交易品种的收益水平更高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而不管其对应的风险水平。这种思维习惯将极大危害本金的安全，交易者如果具有这种错误思维的话将不可避免地迅速走向破产。要科学地进行风险管理，就必须遵循下一小节我们将提到的凯利公式 $K=[(1+W)R-1]/W$。

第三个步骤是计划你的交易和交易你的计划。**人的非理性是导致破产的根源所在，要避免破产，最为根本的办法是走向理性。**但是，完全走向理性是不可能的，所以我们只能尽最大努力做到理性。要成为一个理性的交易者，最为关键的一点是在交易前制订计划，在交易中执行计划，在交易后反省计划。索罗斯在每次交易前都会进行审慎的考虑，并据此制定一个**交易计划**。这一做法使得索罗斯的绩效远远超过绝大多数投资者。但是，制订交易计划并不能保证成功，只有严格地执行既定的交易计划才能带来正确的交易行为，从而得到一个优良的交易结果。

没有计划，就难以进行有效的检讨，没有检讨就无法进步。

通过上述三个步骤我们就能够避免部分破产带来的金融“死亡”了，但是知道做什么并不足够，还需要知道不做什么。下面我们就来看看什么做法会导致破产：

第一，情绪化的交易；所谓情绪化交易就是交易的目标函数并不是利润最大化，而是其他某种因素的最大化。比如在2007年末的期货市场上出现了一位将资金从4万炒到2000万的女中豪杰。由于媒体的宣传使得她开始以名誉最大化为交易的目标函数，在此后的交易中，虽然遇到市场大幅度转折，但是她仍旧持仓不平，为的就是不愧对自己头上的光环，最终当资金又重新回到4万附近时被期货公司强行平仓。交易的目的是利润最大化，而不是其他什么最大化，但是很多交易者并不是朝着利润最大化来的，或许是为了证明自己是股神，是高手而进行交易，凡是抱着错误的心态进行交易，必然为情绪所干扰，最后落得个郁郁寡欢的下场。交易中，虚名虚誉是最害人的东西，索罗斯虽然拥有不少市场大众给予的头衔，但是他并没有就此陷入“光环综合征”。在中国2007年的权证市场上，出现过一位权证高手，此人尽量不与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



媒体接触，后来干脆隐居退出，抱着7万到3亿的收入继续金融市场的游戏。要避免情绪化交易，就要做到“淡泊明志，宁静致远”。只要做到了这两句诸葛亮的修身警句，则可以轻易地避免情绪化交易。

第二，仓位过重的交易；想要快速致富的梦想加上对自己的能力估计过高，对收益估计乐观，而对风险完全忽视必然导致仓位过重的交易。**当一个投资者以不合理的重仓介入一项交易时，他要么低估了风险，高估收益，导致报酬率过高，要么是高估了胜率。**仓位过重的人似乎只看到了收益，看到了重仓的好处，却没有看到风险，看到重仓的害处。要避免重仓交易的冲动，只需要做到两点：首先不要超过一个单笔亏损上限，那就是5%；其次要根据我们下节将要介绍的凯利公式来进行仓位计算。

第三，过度频繁的交易；过度频繁的交易来自两种原因：一是交易者追求过高的资金增长率，对自己的盈利能力过度乐观；二是交易者急于扳回先前的亏损。过度频繁的交易使得交易者陷入情绪化中，同时减少了每次交易花费的精力和时间，进而从整体上降低了交易绩效。更为重要的是频繁的交易还会累积大量的手续费，多次下来就会消耗投资者不少资金。

第四，疲劳状态下的交易；由于身体抱恙，或者心情低落，又或者是长时间持续工作导致的疲劳状态会使得交易者无法做出理性和清醒的判断。我们见过许多外汇和期货交易者在长时间盯盘后注意力和思考能力出现了急剧的下降，此后的交易绩效一落千丈。所以，不要自负地认为你足以避免疲劳状态下的低效率决策，其实没有人能够逃过这一关。疲劳状态下继续交易经常会把先前赚到手的利润全部亏出去，甚至还会**危及本金安全。**

身态决定心态。

第五，没有止损设置的交易；不设置止损指令，这是需要交易者的通病，甚至那些多年从事交易的交易者也是如此。索罗斯认为这样做的交易者根本就没有搞清楚交易是一项概

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率游戏，必须随时做好犯错的准备。交易者不设置止损主要有两个原因：第一个原因是交易者盲目地认为自己不会犯错，所以不必设置止损；第二个原因是交易者惧怕自己的止损被市场噪声波动触发，造成不必要的损失，这种想法是交易者根本没有搞懂止损意义的表现，建议有这样想法的读者好好想想“概率”**一词的含义。**

避免止损的办法不是不设止损。

第六，抱着侥幸心理的交易；很多时候，交易者会因为亏损而拒绝退出，一直抱有回本的心理在市场中生存；也有一些交易者抱着一个不顾当前走势的过高盈利目标。前者因为亏损而抱有侥幸心理，后者因为盈利而抱有侥幸心理。其实，这两种交易者忘了最为根本的一条：**市场从来就不关心你在想什么。**无论你是亏损，还是盈利，无论你认为市场将回转，还是认为市场将继续前进，这些都是你认为的罢了，市场不一定会按照你的设想走，你怎么能够为市场定下路线图。但是，可笑的是，市场中有很多这类抱着一厢情愿想法的投资者，他们认为市场会照顾他们的想法和心情，这真是大错特错。

第七，没有交易计划，或者随意改动交易机会的交易；人的天性趋向于散漫，人的天性不喜欢规则和约束，这也正是绝大部分投资者不能长久在市场中生存的最关键原因。要在金融交易中生存，不是做自己喜欢的事情，不是做自己感到习惯的事情，而是要反**其道行之。**

市场中绝大多数人做的事情一定是错误的事情。

我们在上面揭示了导致破产的七种情况，基本上“正常”的交易者身上都同时出现上面几种情况，而要在金融市场中成功就不要做“正常”的交易者。

（5）凯利公式涉及生存之道。

索罗斯将价值投资以短线投机的形式展示给了世人，这使得很多人都错误地认为索罗斯是一个非价值投资者，其实这是一个非常错误的认识。凯利公式运用的集大成者——索普与青年巴菲特有过一次桥牌对局，索普认为巴菲特是这个世界上少数几个能够在金融市场上熟练运动**凯利公式的投资**

巴菲特将复利原理的运用送入了顶峰，而索罗斯则是运用凯利公式的集大成者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者。那么，什么是凯利公式呢？索罗斯与它有什么关系呢？

所谓的凯利公式是指 $K=[(1+W)R-1]/W$，其中的 K 代表此次交易动用的资金比率，而 R 则代表此次交易的风险回报率，W 是此次交易的胜率。无论是巴菲特这样的长期投资者，还是索罗斯这样的短期投资者，在运用凯利公式上都是一流的高手。**索罗斯认为任何一次投资下注都涉及到取胜概率和风险回报率两个方面，如果忽视其中的一个因素，连续几次交易之后必然犯下不可挽回的错误。**

只有趋近于凯利公式的资金管理策略才能保证金融交易者在市场中站稳脚跟，长期生存。可以这样说：凯利公式首先是一个生存法则，其次才是一个盈利法则，当然生存和盈利在金融市场中是两位一体的。当你重视生存时，利润自然来到你的身边，但是当你只追求利润时，则死亡已经离你不远了。

索罗斯相当重视报酬率问题，他之所以选择在临界点正是因为这个原因。报酬率是风险和报酬的比率，也就是说以多大的风险去追求多大的潜在利润。在临界点，市场继续向前运动的幅度很小，但是回归运动的幅度很大，所以在临界点反向操作的风险较小，但是潜在利润却很大。比如，市场先前向上运动，数据和推理都显示市场目前位于临界点附近，此时我们入场做空，理由是市场继续上行的空间很小，但是下跌的空间却很大，做空的止损可以放置很小，但是做空的盈利目标却较大，这样就得到了一个理想的风险报酬率。

在凯利公式中，风险报酬率还不是唯一的资金分配决定要素，胜率也很重要，索罗斯在临界点交易的另外一个原因是可以获得一个较高的胜率。比如市场先前的走势向下，现在位于临界点处，继续向下的概率小于反转向上的概率，因此做多的胜率高于做空的胜率。

通过临界点，索罗斯可以获得较高的报酬率和胜率，这样就可以动用较大份额的资金介入到一项交易中。但是更多的交易者却在趋势继续向上的时候做空，在趋势继续向下的时候做多，或者是在临界点处跟随先前的趋势做交易，这样的交易只能带来较低的胜率和报酬率，但是这些交易者却没有相应地降低动用资金份额，其最终结果当然是很快就在市场中破产了。

索罗斯很早就认识到动用资金份额应该随着当下交易的胜率和报酬率而相应变化，只有在胜率高和报酬率高的时候动用更多资金，在胜率低和报酬率低的时候动用更少资金才能够在市场中长期生存下来，利润自然也就随之而来了。但是，一般的投资者基本上没有听说过凯利公式，当然也没有几个人能够自觉地遵从凯利公式的引导。

财富的产生来自确保本金，只有确保了本金才能带来增值。我们在巴菲特一章专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门介绍复利原理，可以说巴菲特将复利原理的运用送入了顶峰。而索罗斯则是运用凯利公式的集大成者，因为他在短期交易中充分地考虑了胜率和报酬率在资金分配中的决定性作用。**财富公式有两个，一个是复利公式，一个是凯利公式，凯利公式保证一个较高资金增长率的获得，而复利公式保证了长久下来财富能够得到指数式的增长。**

生存是第一要务，复利公式中有一个本金项，有一个复利项，有一个交易年数，或者说交易次数项。只有遵循凯利公式的资金分配原则，才能保证本金，才能真正实现本金项的指数式增长。只有遵循了凯利公式的资金分配原则，才能保证一个较高的复利水平，从而保证一个出色的终值。只有遵循了凯利公式的资金分配原则，才能把握更多的高效能交易机会，从而得到一个较大的交易次数，发挥更大的指数式增长。

对于复利原理，交易者只能被动地接受，它告诉了我们一个客观的规律和事实，一个实证的真相。而凯利公式则教导交易者要主动地处理交易仓位，通过明晰胜率和报酬率的影响来决定具体的仓位，主动控制自己的交易成败。复利原理是中性的，它可以让资本逐渐消失，也可以让资本不断增加。而凯利公式则是非中性的，它告诉交易者如何更久更好地在市场中生存。

索罗斯非常伟大，因为他明白凯利公式带来的积极意义，所以他总是在计算了胜率和报酬率后积极主动地管理自己的交易，在自然法度之内处理交易仓位。但是，又有几人知道积极管理仓位的重要性，他们都沉迷于判断行情的各类技巧，对于资金管理策略从不过问，最多关心下止损问题。

索罗斯不止一次地向自己的助手强调了概率的意义，他认为市场的运动并不在乎交易者的想法和利益，而交易者也无法确知市场下一刻的运动方向和幅度，以及持续时间等。正是因为索罗斯对于交易的不确定性有充分的认识，才使得他坚持以概率的思维和原则来把握交易，而凯利公式正是一个非常好的概率管理工具。

复利公式强调“与时间为友”，而凯利公式则强调“与概率为友”。一般的投资方法和投机方法都会随着时间而露出丑陋的面目，但是高效的时间方法却可以借助市场而日益发达。时间是宇宙优胜劣汰法则得以贯彻的保证，而复利公式则是进化论的一种体现。对于坏的交易方法而言，时间是最大的敌人，因为侥幸的成功将很快让位于不可挽回的失败；而对于好的交易方法而言，时间是最好的朋友，因为偶然的失败将很快让位于持续的成功。坏的交易方法总是将交易建立在确定性上，因此它忽略了失败的可能性，进而忽略了止损的必要性，结果可想而知；而好的交易方法则知道“谋事在人，成事在天”的道理，所以会积极应对糟糕的情况出现。

索罗斯认为一个好的交易方法必然具有两个特征，那就是：**第一，这个方法一定**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是“与时间为友”的；第二，这个方法一定是“与概率为友”的。索罗斯建议那些想要从事金融交易者的年轻人好好想想“与时间和概率为友”的问题，如果找不到符合这一要求的交易方法，那么就永远不要参与到交易中去。很多人在没有亲自确认某一方法能够持续获利之前就匆忙入市交易，交易中屡屡犯下违背“与时间和概率为友”的错误，很快就被市场淘汰了。

规律是最好的朋友和最强大的盟友。

要想在市场中生存，就必须长期做正确的事情。要做正确的事情，就要以凯利公式为准绳；而之所以要长期做正确的事情则是因为复利公式的缘故。

第四节 索罗斯的智慧法则三：全球投资

在大部分时间里，索罗斯专注于整体经济思考，而罗杰斯则专注比较小的趋势和机会。

——迈克尔·考夫曼

索罗斯对整个世界有宏观的看法，他消化了所有的信息，在此基础上得出自己的观点。

——格雷斯坦

索罗斯是对冲基金经理人的业界标准。

——朱肯米勒

（1）对冲基金与全球交易。

索罗斯是少有的能够持续几十年盈利的对冲基金管理者，他伴随着对冲基金业一路成长，应该算得上是对冲基金界的元老级人物，要明白索罗斯的全球投资策略就一定要知道对冲基金的历史和一种特殊类型的对冲基金：全球宏观基金。索罗斯正是采用了这一类型的对冲基金，从而成为世界上为数不多的宏观基金的领袖，也成为对冲基金界的翘楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1949年一位名叫阿尔佛雷德·琼斯的人设立了全世界第一个对冲基金，此时索罗斯和巴菲特都不到20岁，可以说琼斯的投资方法与格雷厄姆的价值投资方法存在一些差别，通过品种之间的微妙关系，琼斯可以创造出风险极低的客观收益，而格雷厄姆的方法则是利用价值和价格的偏差来赚取利润。从这里我们可以发掘出三类金融盈利模式：品种间套利、价格套利和价值价格间套利。通常而言，价格套利是投机者和技术交易者的主要盈利模式，而品种间套利则是对冲基金盈利的主要模式，价值价格间套利则是价值投资者的盈利模式。随着金融交易水平的提高以及交易工具的改进，品种间套利模式开始融入到价值价格间套利和价格套利之中。

阿尔佛雷德·琼斯创立的这个对冲基金遵循一个原则：证券组合中的多头应该有空头来对冲，做多的证券是那些被认为具有上涨潜力的股票，做空的证券是那些被认为具有下跌可能的股票。通过同时持有多头和空头股票，琼斯可以在理论上抵消风险，同时创造出客观的盈利，当然在实践中这样做存在一定的小概率事件影响，这取决于对冲管理者对证券组合的把握能力。当证券市场出现下跌时，那些不看好的股票比看好的股票下跌的幅度更大，这样空头的盈利将超过多头的亏损；当证券市场出现整体上涨时，那些看好股票的上涨将比不看好股票的上涨幅度更大，这样多头的盈利将超过空头的亏损。到了20世纪60年代，出现了大量的对冲基金。那时候，对冲基金是一种新兴的具有时髦元素的金融投资模式，管理对冲基金的人被看作最聪明的人，当时的买入持有策略投资已经获得了主流的地位，所以对冲基金的出现带来了新气象。对冲基金经理人被视为华尔街的特权阶层，他们是精英文化的代表，这些独具创新精神的人具有广泛的见识和精密的分析思维，通过让一般人觉得神秘而复杂的交易工具来赚取客观的利润。最初的对冲基金都是以股票为主要交易对象。此后的20年，也就是20世纪70年代到80年代，那些表现较好的基金都取得了超过20%的年均回报率，80年代后期，对冲基金的投资范围开始扩展到了全球市场，主要原因是布雷顿森林体系崩溃后浮动汇率制度建立起来，这使得外汇市场迅速发展，在此后30年的时间内成为全球第一大金融市场，其日交易量是全球证券交易数量的20倍。对冲基金在流通性更好的外汇市场上更加好操作，高额的杠杆增加了外汇市场的吸引力。汇率浮动使得全球主要发达资本主义国家的资本项目都实行了较大程度的开放，这使得全球投资具备了前提条件。

对冲基金介入全球市场最早最出名的应该是索罗斯的量子基金，最初他的年收益目标是50%，在刚开始相当长的时间内，他完全超越了这一水准，从1969年到2004年的35年里，量子基金的年均收益率超过了30%，**索罗斯为了吸引最优秀的人才给出**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了极为丰厚的报酬，像吉姆·罗杰斯和朱肯米勒这样的巨星人物也聚集到了量子基金旗下。1992年狙击英镑是索罗斯最为出名的一次战役，其获利数目估计在10亿美元以上，有人估计超过了30亿美元。相对于巴菲特这类宁静致远的投资大师，索罗斯真的是轰轰烈烈类型的投资大师。

在过去的十几年，每年都会有大量的对冲基金出现，其资产的增长率超过20%，资产增长的很大一部分来自新增资金。2005年底有超过8000只注册的对冲基金在经营中。近十几年来更是专门出现了投资对冲基金的基金，同时大量的金融人才从传统的金融机构涌入到对冲基金。丰厚的待遇和先进的交易理念都为对冲基金带来了繁荣。

对冲基金的主要客户都是那些社会精英和家产丰厚的人。最近国内名声大震的私募股权机构也基本上可以算作是对冲基金的一个变种，很多对冲基金也有这类业务。

传统的证券投资形式使得投资者依赖于良好的市况，虽然那些像格雷厄姆和巴菲特一样的长期投资者可以利用整体市场不佳的时候封底吸入优质资产和优质公司，但是对于绝大部分证券投资而言，股市的寒冬是让人头痛的。对冲基金却可以不受大环境的困扰，为投资者提供更加广泛和**灵活的投资策略**。对冲基金根据核心交易策略的不同可以划分为如下类型：

现在的对冲基金其实与对冲这两个字关系不大。

- 股票对冲类型
- 股票市场中性类型
- 并购套利类型
- 困境投资类型
- 固定收益套利类型
- 全球宏观交易类型

索罗斯主要采取了最后一种交易策略，也就是全球宏观交易类型。值得一提的是巴菲特也从事过并购类套利，而彼得·林奇则是一位困境投资的高手，当然巴菲特也从事过困境投资，但是他遵循的理念并非对冲避险而是价值投资的根本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理念。

下面我们来简单看看索罗斯的宏观对冲基金类型。**进行全球宏观交易必须熟知全球的金融动态和宏观经济以及政治形势。**宏观对冲基金从事任何类型的金融品交易及各国的股票、政府债券、企业债券、外汇、贵金属、商品期货和金融期货。**现在的宏观对冲基金并非遵循最初的避险式策略，而是以高杠杆为险要特征进行全球操作。**正是由于宏观对冲基金这种高杠杆特性使得全球的金融市场承受了巨大的波动风险，从欧洲汇率机制的崩溃到东南亚经济危机，可以说对冲基金强大的杠杆使得那些本已聚集的**泡沫迅速被刺穿。**

苍蝇不叮无缝的蛋，趁火打劫是宏观对冲基金的基本原则之一。

以索罗斯旗下基金为首的宏观交易基金只占整个对冲基金的一小部分，但是这类基金的经理人却是对冲基金业中最让世人崇拜的，最为出名的当然就是乔治·索罗斯。1992 年，他通过杠杆交易大肆做空英镑，其后《经济学家》等杂志披露了这一事实，这使得宏观交易基金声名远扬，成为整个金融界的孤胆勇士。通常而言，宏观交易基金是对冲基金中风险较高的一类，但是绝不至于有大众认为的那样高风险，毕竟无论是索罗斯还是其他宏观交易基金都是对冲基金的一种，风险控制永远是摆在其中第一位的目标，虽然高杠杆成为双刃剑，但是索罗斯一直都很会处理高杠杆和风险之间的关系。

（2）把握全球脉动和宏观交易策略。

对于索罗斯管理的这类首屈一指的宏观交易基金而言，交易的范围太广了，品种也多得令人眼花缭乱。正是由于有这么多的品种可供选择才使得宏观交易的策略多如牛毛。通过在不同市场和品种上的投资，宏观交易者可以在全球舞台上施展才华和魅力，像索罗斯这类的宏观对冲基金会关注国际上的一些重大事件，那些能够引起重大变化的细微之处也在**他们的关注之中。**1981 年 1 月，里根就任总统。索罗斯通过对里根新政策的分析，确信美国经济将会开始一个新的“盛—衰”序列，索罗斯开始果断投资。正如索罗斯所预测的，美国经济在里根的新政策刺激下，开始走向繁荣。“盛—

索罗斯最近几年的杰出是在“安倍经济学”背景下的操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



衰”序列的繁荣期已经初显，1982 年夏天，贷款利率下降，股票不断上涨，这使得索罗斯的量子基金获得了巨额回报。到 1982 年底，量子基金上涨了 56.9%，净资产从 1.933 亿美元猛增至 3.028 亿美元。索罗斯渐渐从 1981 年的阴影中走出来。

随着美国经济的发展，美元表现得越来越坚挺，美国的贸易逆差以惊人的速度上升，预算赤字也在逐年增加，索罗斯确信美国正在走向萧条，一场经济风暴将会危及美国经济。他决定在这场即将到来的风暴中搏击一场。他密切关注着政府及其市场的动向。

随着石油输出国组织的解体，原油价格开始下跌，这给美元带来巨大的贬值压力。同时石油输出国组织的解体，美国通货膨胀开始下降，相应地利率将下降，这将促使美元贬值。索罗斯预测美国政府将采取措施支持美元贬值。同时，他还预测德国马克和日元即将升值，他决定**做一次大手笔。**

美元和美元相关的信贷周期是索罗斯观察和分析的重点。

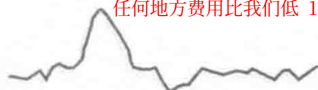
从 1985 年 9 月开始，索罗斯开始做多马克和日元。他先期持有的马克和日元的多头头寸达 7 亿美元，已超过了量子基金的全部价值。由于他坚信他的投资决策是正确的，在先期遭受了一些损失的情况下，他又大胆增加了差不多 8 亿美元的多头头寸。

索罗斯一直增加投入，是因为他认为浮动汇率的短期变化只发生在转折点上，一旦趋势形成，它就消失了。他要**趁其他投机者还没有意识到这一转折点之时**，利用美元的下跌**赚更多的钱。**当然，索罗斯增加投入的前提是他深信逆转已不复存在，因为一旦趋势逆转，哪怕是暂时的，他也将拥抱灾难。

大众的盲点带来利润。

到 1985 年 9 月 22 日，事情逐渐朝索罗斯预测的方向发展。美国新任财长詹姆士·贝克和法国、西德、日本、英国的四位财政部部长在纽约的普拉扎宾馆开会，商讨美元贬值问题。会后五国财长签订了《广场协议》。该协议通过“更紧密地合作”来“有序地对非美元货币进行估价”。这意味着中央

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



银行必须低估美元价值，迫使美元贬值。

《广场协议》公布后的第一天，美元被宣布从239日元降到222.5日元，即下降了4.3%，这一天的美元贬值使索罗斯一夜之间赚了4000万美元。接下来的几个星期，美元继续贬值。10月底，美元已跌落13%，且1美元兑换205日元。到1986年9月，美元更是跌至1美元兑换153日元。索罗斯在这场大手笔的金融行动中前后总计赚了大约1.5亿美元。这使得量子基金在华尔街名声大噪。量子基金已由1984年的4.489亿美元上升到1985年的10.03亿美元，资产增加了223.4%。索罗斯凭着他当年的惊人业绩，在金融界华尔街地区收入最高的前一百名人物排名中，名列第二位。按照这家杂志的报道，索罗斯在1985年的收入达到了9350万美元。1986年还是索罗斯的丰收年，量子基金的财富增加了42.1%，达到15亿美元。索罗斯个人从公司中获得的收入达2亿美元。

（3）一个私人基金的宏观交易策略。

从索罗斯的著作和言论中可以得到关于其宏观交易的些许线索，总体而言，**他非常注重经济发展的平稳性和外汇币值是否相符合**，所以他的交易方式基本是以国家和货币为对象的，**国家的基本经济状况和社会稳定程度可以说是货币的内在价值，而货币的价格则表现为汇率，他的交易体系比较关键的部分在于信贷周期**，也就是货币供应和信贷供应，这与他受到哈耶克的影响应该有密切关系，他当年在伦敦政治经济学院读书时，正是哈耶克发挥其影响力的时候，哈耶克对于货币的研究非常深入，对于**货币的非中性**有过**惊人的论断**。而且他们认为由于产业中消费、生产和资本支出的周期不同促成了萧条，而且他们还是认为货币供给和信贷的过度扩展为经济的通缩埋下了伏笔。**如果大家想深入研究索罗斯的交易策略，可以从《金融炼金术》和奥地利学派的主要经典入手，**奥地利学派也称维也纳学派，与芝加哥学派既是盟友又是对手。另外最好读一下卡尔·波普的相关著作，有助于理解索罗斯的“反身性理论”。

货币会对经济结构产生影响，进而对经济增长产生影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在这里我们介绍自己使用的一个宏观分析和交易体系，以便可以让读者对宏观交易策略有具体的了解。这个体系分为三个步骤，请参看下面的体系结构：

步骤一：提醒信号，收益率分析。

①信用供给分析：联邦基金期货。

②信用需求分析：收益曲线。

步骤二：确认信号。

①金属期货分析：铜期货。

②房地产分析：新屋开工率。

③能源分析：原油期货。

④农作物分析：玉米期货。

⑤世界稳定分析：黄金期货。

步骤三：交易信号，波动率分析。

现在我们对上面三个步骤进行大致的说明，有感兴趣的读者请通过微信公众号与我们交流。

第一步，查看一些重要的收益率，由于美联储实际上充当着准世界央行的作用，而且美国经济关系欧洲和亚洲的出口，所以我们需要关注美国经济中主要收益率的变化，收益率的变化会影响资金的流动，从而引起宏观经济，乃至政治的波动，在这个框架上我们通过第二步骤中的黄金来考察世界的经济和政治的稳定性。收益率的分析需要抓住货币和信贷的供求，因为这决定了基准性的收益率，进而引起整个收益率体系的变化，信用和货币供给由美联储的联邦基金利率确定，**通过观察联邦基金期货的价格我们可以大致确定未来的利率是上涨还是下跌**，然后再结合后面步骤二来确认利率涨跌的判断。联邦基金期货价格存在期限结构，如果期限越往后的期货价格高，则说明未来联邦基金期货降息的可能性大，查看联邦基金期货价格的网址可以参看我们给出的一个网址 http://www.cbot.com/cbot/pub/page/0，3181，1563，00.html。当我们判断利率将持续走低时，意味着货币和信贷的供给将增加，这通常对经济有利，但是会逐渐推高物价，然后形成一个反向的运动。分析完了信用供给，接着分析需求，这个分析主要是基于收益曲线，如果你不明白什么是收益曲线的话请到百度或者维基百科查询，**收益曲线是将债券按照收益率和期限两个维度标注在直角坐标系中，横轴是期限，纵轴是收益率。**期限越长的债券收益率越高则表明经济处于正常的状态，当经济进入过热状态时，收益曲线将变得水平，这是由于对资金的需求增加，使得短期内的资金成本，也就是短期利率上升了。当经济萧条时，短期利率就会变得比中期甚至长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期利率更高，这就是利率曲线倒置。查看收益曲线可以到 http：//www.bloomberg.com/markets/rates/index.html 这个网站上。**通过分析联邦基金期货的价格，我们可以得出信用的供给走向，通过收益曲线我们知道了信用的需求，结合起来我们就能对美国的经济乃至世界的经济提出一个初步的观点，而这个观点对于宏观交易是非常重要的。**

第二步，我们将要进行确认，验证第一个步骤提出来的宏观看法，我们通常是利用期货来验证的，对于黄金也可以使用现货，因为现货黄金本来就是一个先行指标。对于全球的工业经济而言，铜是很好的先行指标，有人甚至认为铜是最好的经济学家，所以我们要观察铜期货的期限结构，看看是不是期限越长的铜期货价格越高，如果是的则表明经济往上看，铜期货的价格在很多网站和行情软件上都可以看到，接着我们要分析房地产，毕竟股市和房市都是经济中比较先行的部门，而新屋开工率则是一个很好的先行指标，美国的新屋开工率可以在外汇信息类网站上及时查到，你也可以到美国政府或者经济资讯的网站上查到，比如 NBER 的网站就提供了自动邮件提示服务，会将第二天要公布的重要经济数据发到你的邮箱中。对于新屋开工率而言，应该结合历史进行同比和环比，不能单独看**一个数字**。新屋开工率持续上升一般是一个良好的经济走好的象征。现代的经济建立在石油之上，经济萧条而物价水平猛增一般是由原油或者农产品价格上涨引发的，所以关注原油期货非常重要，而且原油的走势与黄金走势相关性高，因为两者都与地缘政治的变化有密切关系，而且与经济稳定也有密切的关系，原油价格上涨使得经济变得不稳定，这会增加对黄金的需求，从而推动金价上涨，所以原油和黄金呈现出**很强的同步性**。玉米是饲料的主要成分，也是人类的主食之一，其价格变化足以引起物价水平变化。黄金则是一个良好的地缘政治或者说国际政治的**先行指标**。这个体系唯一的缺点就是对气候的考虑要依赖于玉米期货，如果能更早预测到气候的大趋势则更好。毕竟对

新屋开工率与铜价走势关系密切。

原油与中国经济关系密切，同时与美元关系也很密切。

黄金有三重属性，比较复杂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人类活动影响最大的还是气候。

第三步，通过第一个步骤和第二个步骤，我们可以把握大多数的宏观走向，接下来就是选择具体的交易品种和选择进场时机。证券和外汇以及贵金属是比较好的选择，其流动性大，而且可以长期持有。通过证券可以投资那些在宏观角度看来有利的行业，通过外汇可以投资那些在宏观角度看来较好的国家和地区。如果选定了一个品种，何时进场呢？我们的意见是观察蜡烛线或者是布林线，这是两个技术分析上常用的工具，当蜡烛线连续缩短，而布林线收口时，通常市场选择方向的前夜，这时候价格波动较慢，易于进场和控制风险。大体而言，我们就是经过这三步进入到了宏观交易中，至于出场的办法，就是再用一次上述步骤。

（4）把脉宏观经济运行规律，才能决胜国际投资。

索罗斯非常擅长把握一国乃至全球的宏观经济局势，这使得他在长达几十年的宏观对冲基金交易生涯中屡建奇功。**宏观经济规律具体而言就是经济周期的运行规律。**对于经济周期的深入研究使得索罗斯形成了一套自己独有的宏观走势研判体系，以系统的眼光查看全球金融市场的动态运行，这是索罗斯得以成功的另外一个原因。

对于宏观对冲基金而言，周期比增长更为重要。

那么，索罗斯的宏观经济研判体系具体内容是什么呢？其实，索罗斯的宏观研究体系是以三部门、三市场和六阶段建构起来的，一旦掌握了这些知识，你也能够采用索罗斯式的思维分析国际经济走势，并找出其中隐藏的投资机会。

所谓的“三部门”是指整个经济分为消费支出部门，消费品生产部门和资本品生产部门。由于索罗斯早年在伦敦政治经济学院学习的时候受到哈耶克等奥地利经济学派大家的熏陶，耳濡目染之下自然对所谓的**“哈耶克三角”**有所了解和自发的运用。哈耶克认为经济大致分为三个部门，分别为消费品支出部门、消费品生产部门和资本品生产部门，其中消费品支出部门的调整周期较短，而资本品生产部门的调整周期较长，消费品生产部门的调整居中，所以当消费品支出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



部门向下调整时，资本品生产部门不能及时向下调整，这就使得资本品生产过剩，从而加剧了经济的波动。而索罗斯更进了一步，他认为繁荣期的信贷和信贷管理都非常宽松，无论是政府部门还是私人部门都对前景过于乐观，这样就进一步导致了生产部门的过度投资，进而加剧了经济波动，而当金融市场处于调整前夜时，索罗斯钟爱的交易机会就大量出现了。总体而言，**索罗斯认为三部门本身的调整周期存在差别，加上人的预期总是直线地受到此前情况的影响，这两个因素使得经济以剧烈波动的形式运动，而波动中自然有投资机会出现。**

所谓的“三市场”是指信贷市场（债券和货币市场）、股票市场和商品期货市场。索罗斯认为由于货币的供求变化，或者说信贷的供求波动是导致经济波动的两个要素之一，所以信贷市场的变化总是先于其他金融市场变化，而股票市场则与生产企业密切相关，所以在信贷市场变化后资金流的变化会导致市场心理和企业绩效的变化，进而带来股票市场的变化。**由于企业的绩效变化，这会导致企业管理者加大或者缩减生产规模，进而带来工业原料价格的变化，也就是说股票市场的变化会导致商品期货市场的波动。**“信贷市场—股票市场—商品市场”这就是经济运行导致的**金融市场热点变化。**

整体而言，债券分析师敏锐度高于股票分析师，股票分析师敏锐度高于商品分析师。

所谓的“六阶段”则是在“三市场”的基础上提出来的。经济的运行存在六个依次出现的变动阶段，每个阶段的特征都是由上述三个市场标注的。在第一个经济运行阶段，信贷市场开始上升，具体而言就是债券的价格开始上扬，但是股票和商品市场却没有向上的走势。在阶段一，索罗斯认为最好的投资标的是债券。大致而言，索罗斯认为在第一个阶段，应该将75%的资金配置在债券上，将15%的资金配置在股票上，将剩余10%的资金配置在高利率的货币上。

在第二个经济运行阶段，信贷市场和股票市场开始引起走牛，债券和股票的价格都一路走高，但是商品市场却没有任何走牛的迹象。在阶段二，索罗斯认为最好的投资标的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票。大致而言，索罗斯认为在第二个阶段，应该将75%的资金配置在股票上，将20%的资金配置在债券上，而将剩下5%的资金配置在高息货币上。

在第三个经济运行的阶段，无论是信贷市场，还是股票市场，以及商品期货市场都发力向上，三个市场的一起走牛代表了经济最具有活力的时候。在阶段三，索罗斯认为最好的投资标的仍旧是股票。大致而言，索罗斯认为在第三个经济发展阶段，应该将75%的资金保留在股票市场上，而将15%的资金放在债券市场上，将5%的资金放到商品期货市场上，将5%的资金放到高息货币上。

在第四个经济运行阶段，债券市场开始走低，但是股票和商品市场仍旧处于上升趋势中。这时候经济已经进入最后的冲刺阶段。在阶段四，索罗斯认为最好的投资标的仍旧为股票，但是应该适当增加商品期货的份额。根据索罗斯的看法，在阶段四应该将70%的资金分配到股票市场上，将20%的资金分配到商品期货上，而将另外10%的资金分配到高息货币上。

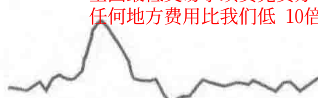
在第五个经济运行阶段，股票市场也开始跟随债券市场走熊了，不过商品市场仍旧处于上升趋势中，这似乎是一个滞涨的阶段，也就是说经济增长减速，但是物价水平却处于持续上升阶段。根据索罗斯的看法，在经济运行的第五个阶段应该将资金转化为高息货币存款。大致而言，在阶段五应该将45%的资金持有高息货币存款，将30%的资金投入到股票市场，而将剩下的25%资金放到商品期货市场。

在第六个经济运行阶段，无论是债券市场、股票市场，还是商品期货市场都开始进入熊市下跌。根据索罗斯的看法，在经济运行的第六个阶段，应该将大部分的资金投资于高息货币存款。具体而言，索罗斯建议投资者在经济运行的第六个阶段将65%的资金投入高息货币存款，将20%的资金持有债券，将15%的资金用于股票投资。

索罗斯利用了上述三项知识也就是“三部门”、“三市场”和“六阶段”理论来把握宏观经济运行的周期。然后在宏观经济转折出现临界点的时候迅速果断地介入操作，以最小的风险承担来获得最大的利润。

基本上内地很多的投资者都以巴菲特和索罗斯两人为偶像和楷模，但是又有几人能够做到巴菲特的执着和理性，做到索罗斯的果断和全面。索罗斯的果断和全面基本上都是因为他脑海中始终以宏观大局变动为思考对象，以上述的三项知识作为思考的准则，以凯利公式作为投资的法度。绝少有投资者做到如此的全面和果断，因为绝少有投资者能够站在宏观全局的角度进行思考，绝少有投资者能够以“三部门”、“三市场”和“六阶段”理论为基础进行思考，绝少有投资者能够按照凯利公式对交易进行资金管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好的分析框架让索罗斯先人一步，先发制人。

这里，请本书的读者反思一下，自己与索罗斯信念、价值观和具体思维方法上的显著差异。你们是以确定性看待自己的交易方法，还是以概率性看待自己的交易方法；你们是全面和发展地思考分析经济走势和金融市场走势，还是片面和静止地思考分析经济走势和**金融市场走势**。

金融市场是全面看问题的人战胜片面看问题的人。

巴菲特是一个以长期和发展眼光看待金融市场的人，而索罗斯则是一个以全面和系统眼光看待金融市场的人。试问当今的投资者能否做到巴菲特 1/10 的长远眼光，能够做到索罗斯 1/10 的全局眼光，"不谋万世者，不足以谋一时；不谋全局者，不足以谋一域"。要成为与索罗斯一样伟大的投资者就必须先成为一个索罗斯式的投资者，而要成为一个索罗斯式的投资者则必须首先具有索罗斯式的思维方式，本小节恰恰有助于你走向索罗斯式的思维方式。

我们在本小节已经谈到了太多的方法和策略，这些方法和策略都是关乎索罗斯对宏观经济研判方法的，那么如何能够将这些技巧运用于中国的投资呢？这点可能是大家更为关心的，毕竟一个好的投资策略如果没有在适合的环境中得到运用也不会带来任何收益，甚至还会造成糟糕的后果。给人方法并不足以保证这个方法在具体的实践中有效，只有同时将如何运用这一方法的方法告知初学者才能达到最初的期望。

将索罗斯的上述宏观经济走势研判和投资方法运用于中国本土需要注意以下几点：

第一，中国的债券市场对于普通投资者而言比较陌生，所以要形成为一个索罗斯式的宏观交易者就必须了解中国的债券市场，看看具体的交易手续和费用，以及有哪些可供交易的债券品种，怎样查看**相关品种的走势图等。**

国债是要重点关注的债券品种，银行间拆借市场和回购市场也要随时关注。

第二，索罗斯的"六阶段"理论对应于美国这样的发达国家，其经济高度市场化，所以在中国这样的发展中国家应该有所变化，对于差异我们应该有充分的心理准备。

第三，养成同时关注债券市场，股票市场和商品期货市场的习惯，为此应该掌握一种囊括三个市场走势的行情软件，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比如彭博和文华财经提供的金融行情软件。

跨市场能够帮助你更好地观察具体的市场走势。

第四，要在对新闻报道的解读中有意识地运用三部门分析法，将消费支出，消费品生产与资本品生产与新闻报道对号入座，看看某则财经新闻关乎消费支出，还是消费品生产，抑或是资本品生产。

只有你搞清楚了上述四个注意事项，并且用具体行动去解决这些问题，则很快就可以进入索罗斯的思维模式。只有进入成功者的思维模式，你才能成为一个成功者；思维模式决定了一个投资者是否是成功的投资者。索罗斯的方法决定了他在发达国家资本市场和国际金融市场的成就，而你的方法将决定你在中国和世界资本市场上的成就，要想与索罗斯比肩，就必须用索罗斯式的方法进行分析和交易决策。而要想超越索罗斯，就必须用超索罗斯式的方法进行分析和交易决策。

第五节 索罗斯的智慧法则四：全力出击

机不可失，时不再来。

——中国古语

眼光和追随此等眼光的坚定意志是伟大统帅的最高品质。

——克劳塞维茨

（1）即刻行动。

对于索罗斯来说，金融大鳄是他最不喜欢的一个称号，他更喜欢哲学家和金融奇才这两个头衔，不过对于投资者而言，金融大鳄一词将索罗斯的凶悍和果断描绘得十分深刻。朱肯米勒是索罗斯的第二任搭档，其影响力甚至超出了吉姆·罗杰斯，在卸任后的日子，朱肯米勒总是对那些问起索罗斯的人们反复讲一个故事，其中的大致意思是索罗斯对于看准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《说苑·谈丛》："天予不取，反受其咎；时至不迎，反受其殃。"

的事情，绝不犹豫，这令他感到恐慌，甚至表示怀疑，不过后来他才发现这是索罗斯制胜的**关键法宝之一**。"看得准，下手狠"，这就是索罗斯的最大成功秘诀。

"看得准"是索罗斯采取果断行动的必要前提，只有经过大量全面和细致的分析，索罗斯才敢采取最为果断的行动。在索罗斯看来，所有的金融信息洞察都是建立在"反身性理论"框架下的，透过这一信息分析和处理系统，索罗斯可以察觉绝大多数的宏观世界变化，应该过滤掉哪些信息，应该将哪些信息作为重点思考对象，这些都是通过"反身性理论"达到的。索罗斯非常幸运地遇到了卡尔·波普，也无意中受到了奥地利学派的熏陶，所有这些都为他建立自己的金融世界观察体系提供了基础。同时，索罗斯父亲的谨慎和果断也深深地扎根于他的内心世界。**无论是父亲带来的品质，还是伦敦政治经济学院带来的思想，都成为索罗斯得以洞察这个世界，并对世界做出果敢反应的基础。**

"下手狠"是在"看得准"的基础上的必然结果，但是对于很多具有卓越见识的交易者来说，要果敢地采取行动是如此之难，以至于不得不求助于机械交易系统的纪律。在索罗斯看来，纪律与生存几乎是同义词，只有坚持必要的克己才能在金融市场中胜出。他所谓的纪律并非是外在他人或者社会政府所强加的，而是自然的纪律，金融市场的纪律以及内在的纪律。通过坚持自己得出的结论，索罗斯得以将最深邃的目光转化为令世人赞叹的利润。**王者就是王者，其伟大之处在于既有旷世之才，又有坚忍不拔之志。**

但是索罗斯也有犯下错误的时候，但他将情感深入到交易过程中时，他就面临最大的危险，在对待港元保卫战的问题上，他没有与朱肯米勒一样保持客观的精神，他认为应该通过香港这个跳板来攻击中国大陆的金融体系，这完全是出于情感，而非金融家的理性。朱肯米勒主张攻击日元，且此后日元确实大跌，而索罗斯则选择了攻击港元。这就是因为情感因素而影响眼光，并因为情感而鲁莽行事的做法，最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



结果必然是失败，港元一战，索罗斯将前面攻击东南亚国家金融的所得利润全部亏出。

而在1992年的英格兰银行一战中，索罗斯却表现得如此的理性和果敢，他也心存恐惧，不过他坚决按照理性的结论行事，并力求运用最大的仓位来执行自己的分析决策。

一成一败反映在果断行事中，理性是非常重要的。为了让交易者的理性占据主导，巴菲特选择了"远离市场"，一些技术类交易者则选择了机械交易法。无论是价值投资根据内在价值和价格的关系来交易，还是技术交易者根据价格和指标来定量交易，都是为了追求确定性。追求确定性的目的是为了避免感情的消极影响，避免感情下的盲目交易。制定严密的交易原则就是为了让投资者的行为有所约束，那些存在纪律约束的果断才是交易者所必须的，没有纪律约束下的果断基本上是率性而为的感情之举。

在水门事件中，索罗斯思考了几秒钟，就下令平掉了日本股票的仓位；而巴菲特则能够在5分钟内对一个并购的出价做出回应。这些如此之快的分析决策都是在既定的体系下产生的，**巴菲特可以根据"市场专利"法则和估值法则很快计算出一个公司的实际价值，而索罗斯可以凭借"反身回归"根据国际形势的变化，很快地做出行动的决策。**

任何一个高手都必然有自己的分析框架。

(2) 全力出击。

索罗斯没有像巴菲特那样集中投资，也没有像格雷厄姆和彼得·林奇那样分散投资，他是两者的结合。**在平静的世界中，他采用分散化的投资，持有各类资产，而在那些即将风云变幻的时刻，他会毫不犹疑地选择最大的仓位出击。**所以，他的分散投资胜过了格雷厄姆和林奇，他的集中投资胜过了巴菲特，要知道他分散投资的时候持有的资产种类远远超过了格雷厄姆和林奇，在他集中投资的时候其最大的仓位远远大于巴菲特。朱肯米勒这样评价索罗斯的全力以赴精神："索罗斯告诉我，**交易最为重要的是你判断正确的时候赚了多少钱。"**在朱肯米勒进入量子基金初期，他按照自己的习惯进行

风险报酬率和胜算率更高的时候采用更大的头寸，这也是符合凯利公式的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了谨慎的交易，当时他做空了美元兑德国马克，此时头寸已经处在盈利中，索罗斯询问了朱肯米勒的持仓量。朱肯米勒回答道："十亿美元"，索罗斯立马反问："这也叫仓位?!"索罗斯这句话后来成为了华尔街名言。

在索罗斯看来，作为一个宏观交易者，重大的盈利机会往往不多，每三到五年世界才会提供这样一次机会，所以必须好好把握，通过把握这些重大的经济和政治变化，索罗斯可以将几年的总回报率水平提高很多，在量子基金的成立初期，他的年复合回报率超过了30%，这完全得益于这一思维，在1992年击败英格兰的战役中他获得了单笔最大交易利润，而在对港元的战役中，他损失惨重。但是此后，他还是保持了超过20%的年回报率。从这点我们可以得出两个结论：**第一，索罗斯的宏观价值交易方法必须依靠把握几年一次的重大宏观变动才能提供较高的回报率；第二，要把握这些重大的交易机会，需要做到三点：要理性，要有一个良好的观察世界变动的工具，要得到全力出击的机会。**索罗斯借助"人类认识不完备性"理论和"可错性"思维来促成交易理性，而通过"反身性理论"和奥地利经济学来观察世界，通过集中资金于最大交易机会来做到"全力出击"。

鳄鱼法则。

鹰的眼睛，豹的速度，熊的力量，这就是金融大鳄索罗斯的伟大之处。巴菲特是一头大象，而索罗斯就是一只猎豹，大象依靠的是稳健前行，而猎豹则是迅速制胜，无论是大象还是猎豹都需要实力作证。

无论是巴菲特还是索罗斯在大学都主修经济学专业，所以他们对于利润最大化和效用最大化的原理一定非常清楚，只有将稀缺的资源投入到那些能够产生最大利润的地方，才能获得最大的收益，只有保持长期的最大利润化，风险才是最小的，如果一味为了避免风险而分散投资，则会将资源浪费于那些获利甚少的机会上，长期下来必定造成收益损失，而这对于一个投资者而言，无疑是非常不利的。在索罗斯和巴菲特看来，集中投资就是为了避免分散投资的利润损失，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就是为了扩大本金，攻击是最好的防守。当然，凡事都有好坏两面，索罗斯的集中投资使得他的资金起伏很大，在一般人看来这是不可承受的盈亏波动，而在金融理论学家们看来则是风险过高的投资，因为收益的标准差太大。

对于价值投资者而言，集中有集中的好处，比如巴菲特和索罗斯，分散有分散的好处，比如格雷厄姆和林奇，但是要注意前提，这四个大师的投资方法都有效，但是都存在一个局限范围，**一旦忽视了大师方法的前提和适用环境就会发生错误，从而带来重大的损失。**

（3）以钱证念。

索罗斯经过对华尔街的考察，发现以往的那些经济理论是多么的不切实际。他认为金融市场是动荡的、混乱的，**市场中买入卖出决策并不是建立在理想的假设基础之上，而是基于投资者的预期**，数学公式是不能控制金融市场的。而人们对任何事物能实际获得的认知都并不是非常完美的，投资者对某一股票的偏见，不论其肯定或否定，都将导致股票价格的上升或下跌，因此市场价格也并非总是正确的、总能反映市场未来的发展趋势，它常常因投资者以偏概全的推测而忽略某些未来因素可能产生的影响。实际上，并非目前的预测与未来的事件吻合，而是目前的预测造就了未来的事件。所以，投资者在获得相关信息之后做出的反应并不能决定股票价格。其决定因素与其说是投资者根据客观数据做出的预期，还不如说是根据他们自己心理感觉做出的预期。投资者付出的价格已不仅是股票自身价值的被动反映，还成为决定股票价值的积极因素。同时，索罗斯还认为，由于市场的运作是从事实到观念，再从观念到事实，一旦投资者的观念与事实之间的差距太大，无法得到自我纠正，市场就会处于剧烈的波动和不稳定的状态，这时市场就易出现“盛—衰”序列。投资者的盈利之道就在于推断出即将发生的预料之外的情况，判断盛衰过程的出现，逆潮流而动。但同时，索罗斯也提出，投资者的偏见会导致市场跟风行为，而不均衡的跟

如何确定崩溃点？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风行为会因过度投机而最终导致**市场崩溃**。

索罗斯在形成自己独特的投资理论后，毫不犹豫地摒弃了传统的投资理论，决定在风云变幻的金融市场上用实践去检验他的投资理论。

例如，前面曾经提到过1981年1月，里根就任总统。索罗斯通过对里根新政策的分析，确信美国经济将会开始一个新的“盛—衰”序列，索罗斯开始果断投资。正如索罗斯所预测的，美国经济在里根的新政策刺激下，开始走向繁荣。“盛—衰”序列的繁荣期已经初显，1982年夏天，贷款利率下降，股票不断上涨，这使得索罗斯的量子基金获得了巨额回报。到1982年底，量子基金上涨了56.9%，净资产从1.933亿美元猛增至3.028亿美元。索罗斯渐渐从1981年的阴影中走出来。

在实践自己理念的过程中，索罗斯也有失败的经历，这就是“以钱证念”的第二种结果，不过失败是反馈，通过反馈，索罗斯可以做得更好。

在1987年索罗斯遭遇了他的“滑铁卢”。根据索罗斯金融市场的“盛—衰”理论，繁荣期过后必定存在一个衰退期。他通过有关渠道得知，在日本证券市场上，许多日本公司，尤其是银行和保险公司，大量购买其他日本公司的股票。有些公司为了入市炒作股票，甚至通过发行债券的方式进行融资。日本股票在出售时市盈率已高达48.5倍，而投资者的狂热还在不断地升温。因此，索罗斯认为日本证券市场即将走向崩溃。但索罗斯却比较看好美国证券市场，因为美国证券市场上的股票在出售时的市盈率仅为19.7倍，与日本相比低得多，美国证券市场上的股票价格还处于合理的范围内，即使日本证券市场崩溃，美国证券市场也不会被过多波及。于是，1987年9月，索罗斯把几十亿美元的投资从东京转移到了华尔街。

然而，首先出现大崩溃的不是日本证券市场，而是美国的华尔街。1987年10月19日，美国纽约道琼斯平均指数狂跌508点，创当时历史纪录。在接下来的几星期里，纽约股市一路下滑。而日本股市却相对坚挺。索罗斯决定抛售手中所持有的几个大的多头股票份额。其他的交易商捕捉到有关信息后，借机猛向下砸被抛售的股票，使期货的现金折扣降了20%。

5000个合同的折扣就达2.5亿美元。索罗斯因此在一天之内损失了2亿多美元。索罗斯在这场华尔街大崩溃中，据报载，损失了大约6.5亿到8亿美元。这场大崩溃使量子基金净资产跌落26.2%，远大于17%的美国股市的跌幅，索罗斯成了这场灾难的最大失败者。

索罗斯虽然痛恨赔钱，但他却能够忍受痛苦。对于其他人而言，犯错是耻辱的来源；而对于他来说，认识到错误则是一件可以引以为自豪的事情。因为在他看来，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于事物的认识缺陷是人类与生俱来的伴侣，他不会因为错误百出而备感伤心丢脸，他随时准备纠正自己的错误，以免在曾经跌倒过的地方再度绊倒。他在金融市场上尽量避免感情用事，因为他明白理智的投资者应该是心平气和的，不能求全责备。正如他经常所说的：**“如果你的表现不尽人意，首先要采取的行动是以退为进，而不要铤而走险。而且当你重新开始时，不妨从小处做起。”当你决策失误，造成巨大损失时，自责是毫无意义的，重要的是勇于承认自己的错误，及时从市场中撤出，尽可能减少损失。**只有保存了竞争的实力，你才能够卷土重来。索罗斯具有比别人能更敏锐地意识到错误的才能。当他发现他的预期设想与事件的实际运作有出入时，他不会待在原地坐以待毙，也不会对那些该死的错误视而不见，他会进行一次彻底的盘查以期发现错误所在。一旦他发现错误，他会修正自己的看法以图东山再起。正是因为索罗斯的这一宝贵品质，他才始终能够在动荡的市场中保存实力。一个投资者之所以被称为“伟大的投资者”，关键不在于他是否永远是市场中的大赢家，而在于他是否有承认失败的勇气，能否从每一次的失败中站起来，并且变得更加强大。索罗斯恰恰具备了作为一个“伟大投资者”的素质。这也就是为什么索罗斯在经历了 1987 年 10 月的惨败之后，却仍能使量子基金 1987 年的增长率达到 14.1%，总额达到 18 亿美元的原因之一。

索罗斯也强调要及时止损。

索罗斯不是那种奉传统若神明的人，他有自己独特的一套市场理论。他认为，金融市场动荡无序，股票市场的运作基础不是逻辑，而是心理的。**跑赢市场的关键在于如何把握这种群体心理。**索罗斯在预测市场走向时，善于发现相关市场的相互联系，这使得他能准确地判断一旦某一市场发生波动，其他相关市场将会发生怎样的连锁反应，以便更好地在多个市场同时获利。

市场先生！

索罗斯在金融市场上能够获得巨额利润除了依赖于他独特的市场理论外，还在于他超人的胆略。因为索罗斯认为一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个投资者所能犯的最大错误并不是过于大胆鲁莽，而是过于小心翼翼。虽然有一些投资者也能准确地预期市场走向，但由于他们总是担心一旦行情发生逆转，将遭受损失，所以不敢建立大的头寸。当市场行情一直持续看好，才又后悔自己当初的头寸太少，坐失赚钱良机。索罗斯一旦根据有关信息对市场做出了预测，就对自己的预测非常自信，当他确信他的投资决策无可指责，那么建立再大的头寸都在所不惜。当然要建立巨额的头寸，需要有超人的胆略和勇气，否则，他将无法承受由此带来的巨大压力。

(4) 善用杠杆，增加筹码。

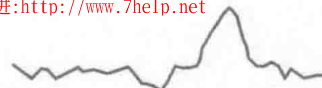
索罗斯管理的基金是宏观对冲基金，在以前，所谓的对冲基金又被翻译为避险基金，最初的对冲基金以降低和锁定风险为目的，但是现在的对冲基金则以运用高杠杆和新的套利方式为主要特征，所以现在的对冲基金可能并不能“对冲”风险。在索罗斯看来，虽然对冲基金的高杠杆使得其对冲风险的功能被大大削弱，但是**高杠杆可以帮助优秀的对冲基金经理人打出全垒打**。索罗斯认为杠杆是一把双刃剑，如果冒失或者不恰当地使用这一手段将导致本金受到危险，但是如果能够善用这一工具则无疑可以极大地提高资本增值速度。

在搞清楚如何使用杠杆前，我们首先来搞清楚什么是杠杆。对于从事过外汇保证金或是期货交易的读者而言，“杠杆”的含义并不陌生。所谓的杠杆，就是让交易者以标的交易品的实际价值的某个比率支付价格。比如20倍的杠杆意味着，你可以用价值1单位的资金交易价值20单位的金融产品。在商品期货市场上，你可以看到20倍的杠杆，而在外汇和黄金保证金交易中，你则可以看到从20倍到2000倍不等的杠杆。在美国股市上，一般投资者可以获得2倍的杠杆，但是中国内地的A股市场这项功能并不便利和稳定，融资融券政策在某种程度上改变这一现状。

外汇零售商们为了割韭菜而推广超过100倍的杠杆。

对于像索罗斯这样的对冲基金而言，30倍的杠杆基本就是上限了。在1999年左右的长期资本公司危机中，该公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杠杆就因为等于甚至超过30倍的水平而带来了灾难，要知道这家公司的决策团队里有美联储前副主席，诺贝尔经济学家得主，以及华尔街顶尖的操盘高手，但是小概率事件加上过度使用的杠杆使得这家名扬一时的对冲基金公司不得不请求政府和财团的援助。

索罗斯和巴菲特当时都目睹了这一灾难性的金融事件，而且两位大师还在某种程度上加入到了救助行动中。在索罗斯看来**交易杠杆本身是一个中性的工具**，这就好比科学对核能的**掌握一样**。当你善用交易杠杆时，可以打出一个漂亮的全垒打，将你的交易决策利润最大化。当你误用交易杠杆时，则可以带来极大的风险，往往会危及你的本金安全，不但让你血本无归，还极有可能欠下一大笔债务，在商品期货交易中这种情况实在太普遍了。

凯利公式中的胜率和风险报酬率是决定资本分配的关键。

在交易中，索罗斯首先强调了杠杆带来的风险，而不是收益。索罗斯认为冒失地运用最大杠杆往往是许多菜鸟级交易员的通病，他们认为只要用足全部兵力就能保证胜利，殊不知这恰恰造成了灭亡的结局。**索罗斯一再强调交易杠杆的使用一定要遵循凯利公式的规定**。凯利公式中的胜率和风险报酬率是决定资本分配的关键，很多菜鸟级别的交易员往往乐观地估计胜率，甚至他们潜意识认为胜率是100%，因为他们没有考虑过如果犯错怎么办。另外，这些菜鸟级别的交易员还只注意到风险报酬率中的报酬水平，而忽略了相应的风险水平，在一个胜率高达100%，而只有收益没有风险的交易中，使用最大的可用杠杆似乎是最明智的选择。但索罗斯提醒投资者，这种做法的前提假设就是错误的，因为胜率不可能是100%，而风险也不可能无限小，收益也不可能无限大。

杠杆带来的好处在于交易者可以根据胜率和风险报酬率更加灵活地调整仓位，因为杠杆使得交易者仓位调整的范围增加了，也就是说可以更好地遵照凯利公式进行资金管理了。对于索罗斯这样的投资者而言，交易杠杆提供了更加充足的回旋空间。**当交易者难以发现有价值的交易机会时，他可以**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不介入交易；当交易者发现了极其有价值的交易机会时，他可以采用较大的交易杠杆。索罗斯在英镑之战和泰铢之战中都使用了极大的杠杆，这反映出他在良好交易机会出现时的果断。当报酬率和胜率都很高的交易机会出现时，全力以赴是必然的选择，而杠杆无疑是做到全力以赴的一个助推器。

既然杠杆能够为索罗斯所善用，帮助索罗斯在最有价值的机会出现时做到全力以赴，并因此而获得丰厚的利润，那么对于本书的读者而言，在交易者具体应该如何对待和使用交易杠杆呢？

第一，我们需要正确认识交易杠杆存在的意义和价值。交易杠杆不是邪恶的，也不是友好的，所以不能将交易杠杆视为洪水猛兽，也不能将交易杠杆看作良师益友。交易杠杆的价值在于给交易者提供了一个控制仓位的弹性，你可以利用这一弹性做正确的事情，也可以利用这一弹性做错误的事情。**自由本身无所谓对错，错在你用自由做了错误的事情，对在你用自由做了正确的事情。**

第二，我们要在使用杠杆的时候掌握该金融品种的风险特征。对于商品期货而言，其品种波动风险是非常大的。虽然通常情况下，商品期货的交易杠杆只有外汇保证金交易杠杆的五分之一，但是商品期货交易的风险可能远远大于外汇保证金交易的风险。为什么会出现这样的情况呢？那是因为商品期货价格走势的跳空缺口出现得太频繁，而且不少缺口的尺度较大，这样投资者对于风险的控制能力就被削弱了，因为很多时候的实际止损价位远远超出了当初设定的止损价位。对于这类波动风险较大的金融品种应该采用相对较小的交易杠杆。

第三，**对于时间期限越长的交易应该采用相对较低的交易杠杆比率。**对于日内交易者而言，采用较高的杠杆一般面临的风险远远低于中长期交易者，因为金融产品在日内的波动都有一个极限，但是较长的时期内价格的波动可以完全超出资金的承受能力。所以，对于投资期限较长的投资者而言，应该采用较低的杠杆；而对于投资期限较短的投资者而言，则可以采用较高的杠杆。

第四，针对具体交易机会而言，当该交易机会的胜率和报酬率代入凯利公式得出较高的值时可以采用较高的交易杠杆；当该交易机会的胜率和报酬率代入凯利公式得出较低的值时应该采用较低的交易杠杆。

第五，**当交易者出现连续失误后，交易信心深受打击，则应该从较低杠杆的小额交易做起。**交易者的情绪不稳定时，应该以较低的杠杆比率从事交易，这样可以避免情绪冲动带来无可避免的巨大亏损。

我们已经谈到了如何认识和使用交易杠杆的具体要点，那么在中国目前的金融市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场上如何具体实施上述要领呢？

第一，首先要对我国的各主要金融市场有所熟悉，比如债券市场，股票市场，商品期货市场，权证市场，共同基金市场和金融期货市场等。要对这些市场的最大杠杆有明确的了解。

第二，要对上述各大金融品种的涨跌停制度有准确的了解。

第三，要对上述各大金融品种价格走势的跳空缺口数量和尺度有准确的统计。

通过上述三个步骤，我们就可以将索罗斯关于利用交易杠杆全力以赴的思想运用于中国投资的**具体实践了**。当然，这里需要再次强调的一点是，即使我们将索罗斯的某一投资思想和盘托出，并相应地给出了适合中国国情的实践指南，这仍不能保证你能恰当地使用交易杠杆。这是因为交易学习涉及的不仅仅是知识，而更多的应该是能力。所以，要想正确利用交易杠杆成为一个“全力以赴打出本垒打”的投资者就必须以身体力行上述要点，并不断反思总结。

一切要从具体的实际出发。

第六节 索罗斯的智慧法则五：一流搭档

索罗斯的优秀在于其永远都用最优秀的搭档。

——本书作者

使用不同方法的各类人才我都愿意起用，只要他们是正直的。

——乔治·索罗斯

（1）用人的艺术。

每个成功男人背后都有一个优秀的女人，这句话套在大师们身上并不合适，想想看索罗斯那糟糕的婚姻记录，再看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看巴菲特过着的异常婚姻生活，同一个女人保持婚姻关系，却与另外一个女人居住了几十年，直到最近几年才结婚，而格雷厄姆却与索罗斯差不多，结婚次数远远超过了他认为的投资次数。四个人之中只有林奇是一位双丰收的人。所以，四个人当中只有林奇符合了“一个成功男人背后有一个优秀女人”的说法，其他三个人则要打折扣，巴菲特和格雷厄姆好一点。除了林奇之外的三个人都有一个很好的搭档，格雷厄姆的搭档是杰罗姆·纽曼，巴菲特的搭档是查理·芒格，索罗斯的搭档先是吉姆·罗杰斯，后是朱肯米勒。

从中看出什么门道没有，大师要不就是身后有一位优秀和贤惠的女性共同组成一个圆满的家庭，要么就是身旁有一位优秀和坦诚的一流搭档，组成一个最佳的天才组合。

就用人而言，索罗斯善于发现那些极具潜力和资质的人，但是他又陷入到不得其人的局面，在吉姆·罗杰斯走后，他一直没有找到合适的搭档，后来格拉德斯坦和朱肯米勒的出现才解决了这一问题。索罗斯在用人上最为擅长的一点不是选择人才，而是善于放权，对于一个忙于慈善和金融的大师而言，放权是必然的选择，无论是在开放社会基金会还是量子基金的管理上，索罗斯都是朝着放权的方向走的。

与吉姆·罗杰斯的分道扬镳也是由于两人的分歧，索罗斯倾向于扩充团队，实行分工，而罗杰斯则认为仅凭他们两人对抗整个世界是最具挑战和乐趣的，罗杰斯更喜欢精英主义和集权组织机构。这导致了索罗斯和罗杰斯的分手，此后量子基金遭遇了首次亏损，不过索罗斯仍旧挺了过来，保持了量子基金较快的增长。此时，由于慈善事务繁多，使得索罗斯分身乏术，最后他开始在开放社会基金和量子基金上推行进一步的放权，他始终遵循波普的教诲：人的认知能力是有限。所以，他觉得要管理好慈善事务和金融投资就必须借助其他人的力量，经过多次实验后，他成功地找到了开放社会基金的管理者和量子基金的管理者。

索罗斯的所有用人艺术都集中于放手让最合适的优秀人才去做最重要的事务。通过引入搭档，索罗斯不断造就新的神话。那些出生于量子基金的人才都成为了金融的翘楚，无论是吉姆·罗杰斯还是朱肯米勒，以及其他许多精英。可以说，索罗斯的开放社会理念体现到了他的公司管理中，那就是放权，汲取众人的智慧，集众人之所长为己所用。

下面我们就来看看索罗斯的两位前任黄金搭档。

（2）吉姆·罗杰斯。

1967 年，索罗斯凭借他的才能晋升公司研究部的主管。索罗斯此时已是一个比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



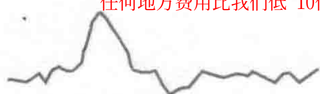
优秀的投资分析师，他在不断地创造自己新的业绩。索罗斯的长处就在于他能从宏观的角度来把握全球不同金融市场的动态。他通过对全球局势的了解，来判断各种金融和政治事件将对全球各金融市场产生何种影响。为了更好地施展自己的才华，索罗斯说服 Arilhold&S.Bleiehlneoer 公司的老板建立两家离岸基金——老鹰基金和双鹰基金，全部交给他进行操作。这两只基金运作得相当好，索罗斯为公司赚了不少钱。**但真正给索罗斯以后的投资生涯带来重大转折的是他遇到了耶鲁大学毕业的吉姆·罗杰斯，两人联手。在他们联手的 10 年间，成为华尔街上的最佳黄金搭档。**

索罗斯和罗杰斯不愿总为他人作嫁衣，他们渴望成为独立的基金经理。1973 年，他们离开了 Arilhod&S.Bleichrocder 公司，创建了索罗斯基金管理公司。公司刚开始运作时只有三个人：索罗斯是交易员，罗杰斯是研究员，还有一人是秘书。索罗斯基金的规模虽然并不大，但由于是他们自己的公司，索罗斯和罗杰斯很投入。他们订了 30 种商业刊物，收集了 1500 多家美国和外国公司的金融财务记录。**罗杰斯每天都要仔细地分析研究 20 份至 30 份年度财务报告，以期寻找最佳投资机会。**他们也善于抓住每一次赚钱机会。例如 1972 年，索罗斯瞄准了银行，当时银行业的信誉非常糟糕，管理非常落后，投资者很少有人光顾银行股票。然而，索罗斯经过观察研究，发现从高等学府毕业的专业人才正成为新一代的银行家，他们正着手实行一系列的改革，银行盈利还在逐步上升，此时，银行股票的价值显然被市场大大低估了，于是索罗斯果断地大量介入银行股票。一段时间以后，银行股票开始大幅上涨，索罗斯获得了 50%的利润。

1973 年，当埃及和叙利亚大举入侵以色列时，由于以色列的武器装备技术已经过时，以色列遭到重创，付出了血的代价。索罗斯从这场战争联想到美国的武器装备也可能过时，美国国防部有可能会花费巨资用新式武器重新装备军队。于是罗杰斯开始和国防部官员和美国军工企业的承包商进行会谈，会谈的结果使索罗斯和罗杰斯更加确信是一个绝好的投资良机。索罗斯基金开始投资于诺斯罗普公司、联合飞机公司、格拉曼公司、洛克洛德公司等握有大量国防部订货合同的公司股票，这些投资为索罗斯基金带来了巨额利润。

索罗斯除了正常的低价购买、高价卖出的投资招数以外，他还特别善于卖空。其中的经典案例就是索罗斯与雅芳化妆品公司的交易。为了达到卖空的目的，索罗斯以市价每股 120 美元借了雅芳化妆品公司 1 万股股份，一段时间后，该股票开始狂跌。两年以后，索罗斯以每股 20 美元的价格买回了雅芳化妆品公司的 1 万股股份。从这笔交易中，索罗斯以每股 100 美元的利润为基金赚了 100 万美元，几乎是 5 倍于投入的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



盈利。

正是由于索罗斯和罗杰斯超群的投资才能和默契的配合，他们没有一年是失败的，索罗斯基金呈量子般的增长，到1980年12月31日为止，索罗斯基金增长3365%。与标准普尔综合指数相比，后者同期仅增长了47%。

1979年，索罗斯决定将公司更名为量子基金，来源于海森伯格量子力学的测不准定律。因为索罗斯认为市场总是处于不确定的状态，总是在波动。在不确定状态上下注，才能赚钱。

随着基金规模的扩大，索罗斯的事业蒸蒸日上，特别是1980年，更是一个值得骄傲的年度，该年度基金增长了102.6%，这是索罗斯和罗杰斯合作成绩最好的一年。此时，基金已增加到3.81亿美元，索罗斯个人也已跻身到亿万富翁的行列。但令人遗憾的是，罗杰斯此时却决定离开。这对合作达10年之久的华尔街最佳搭档的分手，多少有点令索罗斯失落。在随后的一年，索罗斯遭受到了他金融生涯的一次大失败。索罗斯判断美国国债市场会出现一个较大的上升行情，于是用所借的银行短期贷款大量购入长期国债。但形势并未像索罗斯所预料的那样发展，相反，由于美国经济保持强势发展，银行利率在不断地快速攀升，已远远超过国债利率。这一年，索罗斯所持有的国债每股损失了3到5个百分点，总计大约损失了几百万美元，量子基金的利润首次下降，下降程度达22.9%。大批的投资者弃他而去，带走了公司近一半的资产约1.93亿美元。索罗斯有一种被抛弃的感觉，他甚至曾想过要退出市场，去过一种平淡的生活。

（3）斯坦利·朱肯米勒。

量子基金前首席基金经理斯坦利·朱肯米勒，1997年与索罗斯成功地策划了震惊国际的东南亚金融风暴，1998年再次手握巨资与香港政府进行了一场“世纪豪赌”，虽然以失败告终，但令金融界认识了这位年仅40多岁就掌管着世界上最大的对冲基金的基金经理。

与索罗斯的匈牙利犹太人背景截然不同的朱肯米勒，是美国费城土生土长的人士，他在缅因州的波德恩学院获得经济与英国文学学位，稍后进入密歇根大学攻读经济研究生，但由于课程过于理论与计量化，与现实世界脱节，使他厌烦透顶。当年斯坦利·朱肯米勒决定放弃当研究生，直接进入现实社会后，在匹茨堡国家银行股票分析师的职务他干了不到一年，就被提升为股票研究主管。斯坦利·朱肯米勒相当热爱工作，早上6点进入公司，一直到晚上8点才离开。刚开始时，斯坦利·朱肯米勒对某一行业或某一股票都写了长篇大论的报告。在去委员会演讲前，必须先把报告交给研究主任看。有一次交了一份有关银行业的报告，斯坦利·朱肯米勒对自己的工作很骄傲。可是研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主任在读了之后对他说："这份报告没有用。**是什么使股票上涨和下跌呢?**"他的这次评价对斯坦利·朱肯米勒是一大刺激。之后，**斯坦利·朱肯米勒就把自己的分析集中到寻找与确认跟股票涨跌有密切关系的因素上，而不是罗列所有的基本因素。**

股价的驱动因素。

绝大多数涨跌关键的因素是与收益有关，对银行股而言尤其是这样。化工股表现得就相当不同，在这一行业中，关键因素是化工生产能力。买入化工类股票的最佳时机是当化工界出现大量增加的刺激因素的时候。相反地，最理想地卖出化工类股票的时机是当化工界宣布有大量的新化工厂建立起来，但化工类股票的收益尚未下跌的时候。这样做的理由是因为任何发展计划都意味着在两三年内公司的收益会降低，而股市总是对这种发展预先反应。

抓关键驱动因素。

另外一个帮助判别哪只股票会涨会跌的信条是技术分析。斯坦利·朱肯米勒非常注重技术分析，而斯坦利·朱肯米勒比部门其他人更愿意接纳技术分析。即使斯坦利·朱肯米勒的老板，许多同事还因为他喜欢收藏所有股市图表而把他看成是个怪物，然而斯坦利·朱肯米勒却认为技术分析还是挺有用的。

两年后，1980 年，年仅 28 岁的斯坦利·朱肯米勒就辞别银行，创立了自己的财务管理公司——瑞格逊资产管理公司。一开头就干得极好，抓住了低价位的小公司股票猛涨的势头。到 1981 年中，股市已达价值区的顶部，同时利率也猛涨到 19%。这已是十分明显的卖出股票的时候了。斯坦利·朱肯米勒把一半股票转成现金，在那时，斯坦利·朱肯米勒想这已经是令人惊讶的举动了。结果在 1981 年第三季度，斯坦利·朱肯米勒把之前取得的成绩都抹掉了。因为另一半的股票继续持有，结果造成亏损就把原来好业绩都抹掉了。原因是投资银行的标准投资程序总是全额投资。虽然斯坦利·朱肯米勒已不再为投资银行工作，但仍明显地保留了一些投资银行的思维方式。斯坦利·朱肯米勒在 1981 年 6 月是绝对不看好股市的，在这一观点上绝对正确，可是结果仍然在第三季度产生了 12%的亏损。对合伙人说："这简直是犯罪！我们对市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悲观看法从来没有这么强烈过，然而却在第三季度还是以失败而告终。”从那件事后，斯坦利·朱肯米勒改变了投资哲理，只要再次感觉到市场不好，就往往百分之百地撤离，转为现金。

1986 年，朱肯米勒被屈佛斯基金聘为基金经理。屈佛斯基金公司仍然准许斯坦利·朱肯米勒继续管理自己的瑞格逊基金。在他加盟屈佛斯基金之时，他的管理风格已从传统的单一持有股票组合转向债券外汇和股票相互组合起来的折中性投资战略，灵活地在这些市场上进行买入多头和沽出空头的多样化交易。屈佛斯基金对他的市场天赋万分倾倒，又以他为首，创立了 7 个基金归他管理，外加他自己的 1 个基金，达 8 个基金之多。其中最出名的是“积极主动策略投资基金”，该基金自他设立开始（1987 年 3 月）至斯坦利·朱肯米勒在 1988 年 8 月离开屈佛斯为止，一直是基金行业中成绩最卓越的基金。最后他竟由于渴望与索罗斯一起工作，又由于他们的交易气质相近，促使他辞别了屈佛斯而到索罗斯管理公司工作。他认为索罗斯是他这一时代最伟大的投资家。之后不久，索罗斯就把他的基金管理工作交给斯坦利·朱肯米勒，因为索罗斯决定去帮助苏联和东欧的封闭的经济进行改革。

索罗斯于 1969 年至 1988 年管理量子基金之际，该基金年平均报酬率为 30%，朱肯米勒在接管后的前五年，使年报酬率上升至 40%（1989 年至 1993 年的年报酬率依次为 31.6%、29.6%、53.4%、68.6%与 72%）。

1991 年初，朱肯米勒在美、日股市建立 30 亿美元的空头头寸，也对美国与全球债市大量放空。但在一月底美国对伊拉克的“沙漠风暴”战役前，他将多达 60 亿美元的空头部位全部转为多头，战争爆发之后证明他的看法正确无误。他最为成功的投资则是在该年稍后于欧、美、日本债市与汇市建立的 120 亿美元部位，当八月与九月因经济疲软而使债券大幅上扬之后，他使量子基金获利大增，该年报酬率增至 53.4%，年底净资产达 31 亿美元。

索罗斯使朱肯米勒受益最多的可能是“操作方向的对错并不重要，重要的是方向正确时赚了多少，方向错误时赔了多少”，索罗斯对朱肯米勒的责难绝少是多空的错误，而是在操作方向正确时没有尽可能地扩大利润。

自 1993 年起，索罗斯旗下基金的投资组合已经突破 500 亿美元大关，朱肯米勒除了直接管理量子基金外，也负责监控其他基金的表现，但整体上仍承袭索罗斯的投资哲学，即使索罗斯立即宣布退休，也将不会影响此等避险基金的长期运作。

斯坦利·朱肯米勒的成功投资主要有两个原因：要银子不要面子，风险控制——勇于认错；要够胆去赢——头寸管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在 1987 年股市大崩溃之前，上半年行情非常之好，斯坦利·朱肯米勒本来看好股市，股价直线上升。每个基金大致都增长了 40% 至 85%。许多经纪人在那年很早就获利了结了，因为他们已经有很多收获了。可是斯坦利·朱肯米勒的哲学是，如果你因积极进取而获利，就更应积极进取，这一点道理为索罗斯先生所强调。由于自己在这年一早就大赚，是你应该大胆抓住的好时期。斯坦利·朱肯米勒感到他有本钱跟市场斗一斗。斯坦利·朱肯米勒知道牛市总要结束，只是不知道究竟什么时候结束。同样，由于市场常常过度发展，斯坦利·朱肯米勒想在牛市真正结束时，他也许早已跑得老远令人惊叹不止了。6 月开始斯坦利·朱肯米勒看到几个因素：对股票的估价已极端过分；股利收益下跌 26%；而市盈率一直维持在历史高位；联邦储备委员会已经收紧银根有一段时间了。最后技术分析显示股市将要断气了——那就是市场的力度集中在大盘股和高价股票上，大量其他股票都远远落在后面。这一因素使得股市高涨就像喷射一样。斯坦利·朱肯米勒转变了角色，实际上沽空股票。之后的两个月市场动荡很大，斯坦利·朱肯米勒一直在抗衡市场，股价还是往上涨。

市场在此后几个月中一直在顶部徘徊，斯坦利·朱肯米勒一直持有做空的头寸不放。到 1987 年 10 月 16 日，道琼斯指数跌到近 2200 点，曾一度达到 2700 点的顶部。斯坦利·朱肯米勒不仅弥补了原来沽空的亏损，而且恢复了以往的业绩表现，几乎使这年成为大盈利的一年。然而这一年是斯坦利·朱肯米勒工作生涯中，曾犯下一个几乎造成悲剧结果的严重错误的一年。图表上在 2200 点附近显示有很强的支撑，这是由 1986 年大半年以来的交易构成的一个底。由于斯坦利·朱肯米勒在这年上半年做多头赚了不少钱，有了足够的实力。后来又一头做空更赚了好多，所以就在 1987 年 10 月 16 日的星期五下午轧空头寸转头做多头，又利用投资达到 130%的多头仓位。

那时周五下午股市结束后，斯坦利·朱肯米勒碰巧跟索罗斯说起。索罗斯说有一篇保尔·刁托琼恩所做的研究报告想给斯坦利·朱肯米勒看看。斯坦利·朱肯米勒去了他的办公室，他拿出保尔在一两个月前所做的分析报告。该研究表明，过去股市的历史显示，一旦跌破向上伸展的抛物曲线，股市就会加速下跌，这次正显示出了这种情况。该报告也显示了 1987 年股市与 1929 年股市大崩溃时在股价活动上呈现极为接近的相关性，这意味着我们处于股市大崩盘的边缘。那天傍晚回家，斯坦利·朱肯米勒就犯了胃病。斯坦利·朱肯米勒意识到自己这一下搞砸了，股市即将崩盘！斯坦利·朱肯米勒决定如果周一开盘还在支撑线之上的话，即道琼斯指数低开 30 点左右，而不立刻产生反弹，就认赔平仓。不料周一开盘市场低开竟然超过 200 点，斯坦利·朱肯米勒知道他仍必须认赔离场。幸亏开市后很快有一个短暂的反弹，使斯坦利·朱肯米勒有机会平去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全部买入的头寸，并且再进行做空，后来市场继续暴跌。

这是一个有益的教训：**如果发觉做错了，就应立刻纠正。**如果当时心胸狭窄一些，面对与己不利的证据仍维持自己原来的头寸，或者拖延等待，希望看看市场能否恢复的话，朱肯米勒就会遭受巨大的损失。这种善于接受痛苦的真理，并毫不迟疑，毅然决然地做出相应反应的能力，是一个伟大投资者的标志。

斯坦利·朱肯米勒的长期业绩远远超过了该行业的平均水平。原因是采纳了乔治·索罗斯的哲理：保管好资本和经营好基地，才是获得长期收益之道。当你获利时，应该尽量积极进取。许多基金经理一旦盈利达到30%至40%，就往往对他们这一年的交易获利入账结束。在这年的其余时日，他们交易非常小心谨慎，为的是不破坏已经实现的很好的年收益率。要想真正获得出色的长期高收益，就要苦心努力，在达到30%至40%收益后，如果你仍具有信心，就应该力争达到收益100%。如果你能把一些接近100%收益的年头连在一起，而避免亏损年份，你就能真正达到杰出的长期高回报。

斯坦利·朱肯米勒从索罗斯那里学到最有意义的，倒并不是搞明白你是对还是错才是重要的，而是要搞明白你对的时候你能赚多少钱，你错的时候你会亏多少钱，这才是最重要的。索罗斯曾经批评过斯坦利·朱肯米勒一两次，的确对市场判断对，但没有能量最大限度地充分利用机会。举例说，在斯坦利·朱肯米勒为索罗斯开始工作不久，斯坦利·朱肯米勒对美元很不看好，故而建立大量做空美元做多马克的头寸。这些美元空头头寸开始对他有利了，斯坦利·朱肯米勒很感到自傲，索罗斯来到斯坦利·朱肯米勒的办公室谈起这笔交易。

他问斯坦利·朱肯米勒："你建了多大的仓位？"斯坦利·朱肯米勒回答："10亿美元的仓位。"他不屑地反问："你把这也叫作仓位？"这句话成了华尔街的经典。当你某件事干对时，对索罗斯来说，他会认为你总还是仓位持有的不够。他鼓励斯坦利·朱肯米勒把仓位翻一倍，斯坦利·朱肯米勒照办了。结果该笔交易变得极为有利，获利惊人！索罗斯教导斯坦利·朱肯米勒，**一旦你对某笔交易极端有信心时，你就应该敢于扼住机会的咽喉不松手。**这需要有做"头猪"的勇气，敢于抓住盈利不放。

1997年的东南亚金融风暴后，1998年斯坦利·朱肯米勒根据各方面的经济数据和资料，选择了日本金融市场作为下一个攻击目标，但是由于索罗斯对社会主义国家有一种特殊的情结（当年资助颠覆匈牙利和苏联），错误地分析了中国政府支持中国香港的坚决立场和形势，感情用事没有选择最弱的日本市场而选择了香港开战，最后以失利告终。同时显示了斯坦利·朱肯米勒青出于蓝的理智的投资心态（后来日元暴跌近40%）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（4）对冲基金界的黄埔军校。

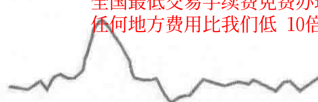
索罗斯和老虎基金的罗伯逊号称是对冲基金界的两大翘楚，但是罗伯逊却要逊色于索罗斯，因为索罗斯不仅有着打败英格兰银行的辉煌历史，而且还培养了一大批在各个时期叱咤风云的对冲基金经理人。索罗斯管理的基金公司成为了华尔街名副其实的“黄埔军校”。对于绝大部分投资者而言，基金经理人是否系出名门没有太大意义，但是对于华尔街那些挑选人才的基金管理公司而言，招募对象此前的工作经历就显得重要了。

很多曾经服务过索罗斯量子基金的交易员和索罗斯的助手都成为了投资界的大师级人物，比如吉姆·罗杰斯，朱肯米勒等。在期货界，理查德·丹尼斯的海归们称雄到今日，所以丹尼斯不愧是期货界的“黄埔校长”；而在对冲基金的圈子中，索罗斯则是“黄埔校长”。为什么索罗斯基金旗下的人才成了华尔街的香饽饽？那得益于索罗斯良好的识人、选人、用人机制。

首先，我们来看看索罗斯识别人才的方法。索罗斯对于助手和独立基金经理的要求是不一样的，识别两种人才的方法也是不一样的。对于如何识别一个有效的助手，索罗斯是这样看的：他认为**一个优秀的助手必须能够做出独立的分析判断，能够给出足够的证据来支撑其判断，并且能够对自己的研判能力形成互补，能够与整个基金团队共融**。为什么索罗斯强调助手要能够顶住压力保持独立的分析思维呢？这是因为索罗斯认为任何人都有认知缺陷，再优秀的基金经理人也是如此，所以如果基金经理人的助手不能提供一个独立视角的话则基金经理人很可能走入偏颇的认知误区，进而导致基金的投资决策进入到盲区，引发一系列投资失误。那么为什么索罗斯要求助手为其自己的意见提供充足的证据呢？首先助手的责任更多的是给出细节信息和定量分析，而基金经理则负责定性分析和最后决策，一个好的助手应该给出具有定量形式的证据方能保证基金经理的决策建立在客观的分析之上。由此看来，要求助手与基金经理形成优势互补也是顺理成章的事情。对于最后一点要求，索罗斯是从吉姆·罗杰斯事件上学习到的。吉姆·罗杰斯不太喜欢团队作战，他倾向于精英主义和一定程度的独断专行，但是索罗斯认为随着基金规模的扩大，应该吸引和起用更多的人才，通过更大规模的团队来运作整个基金，而不是以前那种少数精英主义运作。但是，罗杰斯无论是言论还是行为上都非常抵触索罗斯的团体观念，罗杰斯给团体带来了紧张，破坏了团体的融洽，最后索罗斯只能与他分道扬镳。

在识别基金经理人才能方面，索罗斯的识别准则有所差异，**他将责任感和长期历史绩效放在最重要的位置**。索罗斯认为金融市场的复杂程度远远超过了最深奥的金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



路遥知马力！

理论，即使最聪明的人也不能在短时间内适应这个市场并取得良好的收益。所以，那些纸上谈兵的“专家”绝不是索罗斯看重的类型，他认为**与其听到些天花乱坠的理论，不如看看这位应聘者的历史绩效如何。**

其次，我们来看看索罗斯挑选人才的方法。索罗斯挑选人才的方法是“赛马制度”，他会给几个应聘者一段同样的时间，然后让这些应聘者用自己的绩效说话。当然，他也允许那些在该段时间绩效不佳的应聘者为自己提出充分可信的理由。赛马机制似乎有些达尔文式的残酷味道，但是索罗斯认为，与其让自己来教训和选拔这些应聘者，不如交给市场来做，因为市场绝对是检验人才的唯一标准。当然，索罗斯也有人情的一面，对于那些熟读其哲学的应聘者，他总是网开一面，给予这些心心相通之士以优先的测试机会。不过，真正能够通过测试留下来的应聘者应该说是凤毛麟角，寥寥无几。也许正是由于索罗斯这种大浪淘沙式的人才选拔法才使得索罗斯旗下的对冲基金成为藏龙卧虎之地。

最后，我们来看看索罗斯使用人才的方法。索罗斯在对待人才问题上最为出色的一点是他的人才使用之道。他的人才使用遵循几个原则，我们一一进行解读。

第一，应该根据人才的思维视角决定其岗位。索罗斯认为人的思维视角分为两种类型，一种是着重于整体特征和各个部分联系的思维，另一种是着重于局部细节和内部机制的思维。对于第一种思维，索罗斯称之为“全局性思维视角”，有这种思维的人，索罗斯倾向于任命为基金决策人员。而对于第二种思维，索罗斯称之为“细节性思维视角”，有这种思维的人，索罗斯倾向于任命为基金分析人员。当然，这是一种极端理想的情况，因为很多人才的思维视角既具有整体性，又具有局部性，只是所占比例不同而已。

第二，应该根据人才的情绪特征决定其岗位。索罗斯认为人的情绪特征有波动型和稳定型两种，情绪波动较大的人不太胜任决策性岗位，而情绪稳定性的人则不太胜任需要激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



情的研发岗位。

第三，应该根据人才的人格特质决定其岗位。人格特质主要分为两种类型，第一种类型是外向型的，第二种类型是内向型的。对于外向型的人，索罗斯认为比较适合处理基金的公关和外联工作，而对于内向型的人，索罗斯则认为比较适合数据分析等工作。

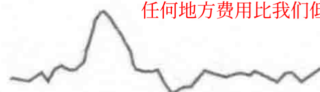
第四，应该根据人才的从业经历决定其岗位。不同的人才必然形成于不同的经历，有擅长于 A 领域分析的人才，也有擅长于 B 领域分析的人才。除了擅长分析的人才外，还有擅长决策和公关的人才。人的具体才能一方面受到先天因素的影响，另一方面受到后天经历的制约，而且后者的作用更为强大。**索罗斯喜欢那些具有独立见解，而且绩效不凡的人才，而且他认为这类人才只有去不知名的小公司才能找到，因为这些角落通常有很多价值被严重低估的人力资本。**在小公司当中，这些思维卓尔不群的人才能得到最大限度的自由发挥，毕竟小公司没有那么多的条条框框，宽松的环境可以给他们才能自由发挥的空间。小公司的从业经历经常被索罗斯看作一封非常有价值的求职信。

发掘价值被低估的人力资本。

第五，应该根据人才的兴趣爱好决定其岗位。人的兴趣是最好的老师，索罗斯本人就是凭着对哲学的热爱走入金融市场的，而且也是凭着对哲学的热爱才将哲学融入到了交易中，成就了“哲学王”的美誉。在量子基金中，索罗斯非常尊重属下和应聘者的兴趣爱好。他认为强烈的动机和兴趣足以改变一个人的命运，并提升一个人的才能到足够的高度。所以，在具体的岗位决定和人事任免上，索罗斯非常注意个人兴趣爱好的重要意义。

第六，应该根据基金的具体需要考虑人才的岗位。一个基金的强大需要一帮团结的人，每个职能领域都需要有人尽职尽责地做好。索罗斯认为在考虑人才的岗位时，还要从一个中立的角度来识别这个人才的真正能力所在，并结合基金的真实需要予以安排。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们已经将索罗斯的识人才，选人才和用人才的原则方法详细地加以解说。虽然本书的读者不可能个个都成为基金最高管理者，但是如何处理投资团队内部的关系，做到择人任势却是每个投资者都会遇到的问题。一个家庭在面临投资理财决定时，就是一个投资团队，就会面临上述问题。请理智而恰当地运用团队中每个人的才能，做到因材发挥，因材使用。

第七节 索罗斯的智慧法则六：预定错误

波普的《开放社会及其敌人》使我感到了启示的力量。

——乔治·索罗斯

虽然我主要提到波普，我其实也受到了其他思想家的影响，比如哈耶克。

——乔治·索罗斯

（1）王者之师：卡尔·波普。

要了解索罗斯，就要了解卡尔·波普。索罗斯在任何交易决策之前，总是假定自己存在错误，然后看能不能找到证据，如果找不到确实合理的证据，他就会放手一搏。索罗斯预先假定自己存在错误的做法与卡尔·波普的哲学有密切关系，波普的一生是一个化绚烂于平淡的一生。这位犹太裔思想家于1902年出生于维也纳，**10岁时就开始接触马克思主义和达尔文进化论，**17岁时曾为弗洛伊德的弟子、精神分析学家阿德勒工作过。早年崇拜的这些思想大师都成为波普后来怀疑与批判的对象，唯有爱因斯坦是一个例外。1919年爱因斯坦在维也纳的演讲对他的一生发生了决定性的影响。

波普1928年在维也纳大学获得博士学位，后来与著名的“维也纳小组”成员接触。1932年完成《知识理论的两个基本

阿尔弗雷德·阿德勒（1870年2月7日至1937年5月28日），奥地利精神病学家。个体心理学的创始人，人本主义心理学先驱，现代自我心理学之父。弗洛伊德的学生之一，但也是精神分析学派内部第一个反对弗洛伊德的心理学体系的心理学家。

阿德勒有《神经病的形成》、《自卑与超越》等著作，他将精神分析由生物学定向的本我转向社会文化定向的自我心理学，对后来西方心理学的发展具有重要意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题》，手稿在维也纳小组中传阅。1934 年在石里克的推荐下，手稿的压缩版《研究的逻辑》以德文出版。后来两年中，波普访学英国，结识了哈耶克、罗素和伯林等学者，又到哥本哈根会见了物理学家波尔。在反犹太主义浪潮的压力下，波普计划离开奥地利。1936 年末，他向英国学术资助委员会提出申请，希望在英联邦地区的学术机构获得工作。他的推荐人当中有爱因斯坦、波尔、李约瑟、罗素、卡尔纳普和摩尔。委员会批准了他的申请，在剑桥大学为他安排了一个临时教职，但波普同时获得了新西兰坎特伯雷大学的一个永久职位。1938 年到新西兰任教，开始写作《历史决定论的贫困》和《开放社会及其敌人》，前者在 1944 年哈耶克主编的《经济学》上发表，后者 1945 年在英国出版，使他获得了国际性的声誉。

索罗斯的很多哲学思想和投资理论都是根据卡尔·波普的思想得出的。索罗斯在金融市场投资的同时，也在不断地发展和完善他自己的投资理论。

索罗斯认为，股票市场本身具有自我推进现象。当投资者对某家公司的经营充满信心，大笔买进该公司股票，他们的买入会使该公司股票价格上涨，于是公司的经营活动也得心应手：公司可以通过增加借贷、出售股票和基于股票市场的并购活动获得利润，更容易满足投资者的预期，使更多的投资者加入购买的行列。但同时，当市场趋于饱和，日益加剧的竞争挫伤了行业的盈利能力，或者市场的盲目跟风行为推动股价持续上涨，会导致股票价值被高估，而变得摇摇欲坠，直至股票价格崩溃。索罗斯将这种开始时自我推进，但最终又自我挫败的联系称为“相互作用”。而正是这种相互作用力导致了金融市场盛衰过程的出现。

索罗斯认为，一个典型的盛衰过程具有如下特征：

- 市场走势尚不明朗，难以判断
- 开始过渡到自我推进过程
- 成功地经受了市场方向的测试
- 市场确认度不断增强
- 在现实与观念之间出现偏离
- 发展到巅峰阶段
- 然后，出现与自我推进过程相反的步骤

投资成功的秘诀就在于认识到形势变化的不可避免性，及时确认发生逆转的临界点。索罗斯强调，当某一趋势延续的时候，为投机交易提供的机遇大增。对市场走势信心的丧失使得走势本身发生逆转，而新的市场趋势一旦产生，就将按其自己的规律开始发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识别趋势和趋势反转点。

在选择股票方面，索罗斯也有自己独到的见解。他在一个行业选择股票时，一般同时选择最好和最差的两家公司作为投资对象。这一行业中业绩最好的公司的股票是所有其他投资者考虑购买时的第一选择，只有这样才能保证其价格会被推上去；而这一行业中最差的公司，比如负债率最高的、资产负债表最糟的公司。在这种股票上投资，一旦股票最后吸引了投资者的时候，就为赚取巨大的利润提供了最好的机会。另外，索罗斯喜欢双面下注。他在对宏观进行分析时，会通过对国际政治、世界各地的金融政策、通货膨胀的变化、利率和货币等因素的预测，搜寻从中获利的行业和公司，在这些股票上做多；而同时，他也找出那些会因此而受损的行业和公司，大量卖空那些行业和公司的股票。这样，一旦他的预测是正确的，他将会获得双份的巨大收益。

《孙子兵法·虚实篇》："出其所不趋，趋其所不意。"

索罗斯在金融市场中，虽然**并不遵循常规行动**，但他同样对市场中的游戏规则兴趣浓厚，只不过他的兴趣是在试图理解这些规则在何时将发生变化。因为在他看来，当所有的投资者都习惯某一规则的时候，游戏的规则也将发生变化。而这种变化将会使投机者有机会获得与风险相称的收益。

因为袭击英镑，使英国政府遭受重大损失，索罗斯曾被一些媒体描述为一个冷酷无情的"金融杀手"。也许，索罗斯的罪过就在于他赚了太多的钱。如果从社会和个人两个不同的角度来看，有些行为的结果是不同的。由于儿时的经历，他一向对金钱比较淡漠。从社会的角度来看，他提倡控制货币，谴责不顾廉耻的拜金行为；但若单从个人的角度来看，当事物的发展无法逆转的时候，他也会对货币进行投机，因为他认为这是金融市场的游戏规则所允许的。其实，对于索罗斯而言，除了赚钱，他还有很多更重要的事情要做，那就是通过慈善事业为社会多做贡献。

索罗斯从事慈善事业有他宏伟的目标，他希望运用他的财富来促进社会开放，促进民族自决，使人们能够自由表达自己的思想，并追求他们自己的目标。他在这方面主要是受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卡尔·波普《开放社会及其敌人》一书的影响。在他看来，处于封闭社会中的人们受专制主义所统治，很难有自由，他要把西方开放社会的观念随着他的金钱输入到他所认为的封闭的国家中。

他选择了一些东欧国家如匈牙利、波兰、罗马尼亚以及苏联作为慈善资助对象，在这些国家建立了一系列基金会，耗资几亿美元。但他深深地卷入东欧也引起了许多争议。加之，他花费大量的时间和精力在慈善事业上，使他照顾量子基金的时间大为减少，使一些股东对此颇有微词，索罗斯渐渐又把一些主要精力重新放入到华尔街上。

（2）王者之师：弗里德里希·哈耶克。

哈耶克对索罗斯的盛衰周期理论和信贷管制周期理论有深刻的影响，这在很多索罗斯的传记中没有提到。哈耶克 1899 年 5 月 8 日生于维也纳。他与纲纳·缪达尔深入研究了货币理论和经济波动，并深入分析了经济、社会和制度现象的互相依赖而于 1974 年获得诺贝尔经济学奖。哈耶克一生中与科学哲学家卡尔·波普保持了长期的友谊关系，两人都来自维也纳。在一封写给哈耶克的信中，波普写道："我想我从你身上学到的东西可能超过所有其他在世的思想家。"

哈耶克早年研究货币和经济周期理论。他认为货币仅仅是流通手段和计算单位，对于经济体系的运行没有影响，但要保持货币的这种性质，必须使货币流通总量不变。他以此来反对调节通货以稳定经济的政策主张。他还认为，资本主义经济本身有一种自行趋于稳定的机能。造成经济萧条的原因是投资过度，货币供给不足，但只要听其自然，经济萧条所引起的物价下跌就会改变储蓄率下降的趋势，从而货币供给不足的状况就会扭转，经济也就自然而然地走向复苏。由此断言，国家对经济生活的干预是多余的，甚至是有弊无利的。

哈耶克的资本主义经济可以自动维持稳定的论点无非是 20 世纪 30 年代以前传统庸俗经济学美化资本主义制度的一种论调，早已被经济危机的史实所粉碎。但他对凯恩斯主义理论和政策的批评，揭露了资本主义国家经济调节政策的矛盾。

哈耶克一直反对社会主义，反对计划经济。他认为，经济效率来自利己的动力，有效的决策来自充分的市场信息。但在社会主义条件下，由于利己的动力受到限制，计划经济中的集中决策不能像自由市场的分散决策那样灵活，所以社会主义不可能有高效率。哈耶克还认为社会主义是违背人本性的一种制度，计划经济导致政治上的极权，是"通向奴役的道路"。他甚至反对西欧社会民主党和英国工党理论家所主张的"收入均等化"、"福利国家"之类的社会改良主义措施，认为这种措施不仅损害效率，而且最终仍会导致政治的极权化。正因为如此，西方经济学界把他的理论称为"保守

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的"、"右翼的"理论。

1931年哈耶克在《物价与生产》一书中提出。他认为**资本主义经济中货币因素是促使生产结构失调的决定性原因。**以没有闲置的生产资源为前提，在经济扩张阶段，资本市场上对于投资资金的需求将超过储蓄，生产者将会利用银行膨胀的信用，扩大资本物的生产，这导致部分先用于制造消费品的土地和劳动要素转用于资本物的生产，但是，当银行扩大的信贷经过生产者转手变成人们的货币收入后，按哈耶克的假定，人们将把他们的消费恢复到正常比例，这就引起消费品价格上涨，导致生产要素又转用于生产消费品。一旦信用扩张被迫停止，危机就会爆发。这时或表现为高涨阶段利用银行信用正在进行的投资（新建厂房设备等），由于资本缺乏而萎缩或中止；或者表现为已生产出来的机器原材料等，由于其他资本家缺乏资本而销路不好，价格猛跌。哈耶克认为危机所引起的物价下跌会自动改变储蓄率下降的趋势，一旦资本供给恢复和增加，经济也就自然地走向复苏，无须国家干预。也就产生了哈耶克经济周期理论，这是奥地利学派的经济周期理论的基础。**奥地利学派认为，不仅货币供应规模的变化，而且货币进入实际经济以及在经济体系中运行的途径，都会影响真实变量和最终市场结果**（这种"坎梯隆分配效应"强调了货币注入的途径，认为货币总是起作用的，它在影响真实经济部门方面不是中性的）。

在注入货币后，不同商品受影响的程度不同，货币通过影响相对价格和生产的时间结构来影响经济的真实方面，它使资源在不同的生产环节上重新分配。哈耶克的资本理论是在庞巴维克"迂回生产"概念框架基础上，从自己的货币理论中推导出来的，大致可以概括如下：**资本不是同质的存货，不是同一种东西的堆积，而是各种物品之间相互联系的一个网络，是相互补充的各种组成部分之间形成的一种复杂的结构，生产过程应该被视为一个接一个的"阶段"，从最终消费层层递进，一直到更为遥远的阶段。**非消费品的杂乱堆积，未必能够增加最终产出。每种资本投资如果要想能够提高最终消费品产出，就必须适应指向最终消费阶段资本的完整结构。那些没有能够构成这样完整结构的投资，就是扭曲的投资，只能造成资本损失和运营亏损。价格的根本作用在于只有在它能够反映所涉及的不同种类的资本品（不断变动的）的相对稀缺程度的时候，资本结构才能整合为一个整体，才能显示出那部分扭曲的投资。

哈耶克具体考察了相对价格，说明为什么在人为的繁荣之后不可避免地出现衰退。他的分析从充分就业的假设开始。由银行体系派生的信用增加将使市场利率下降，使之低于自然利率，企业家在这个虚假信息的误导下，重新配置资源，从消费转移到投资。假定公众的时间偏好没有改变，对更为迂回，或更长的生产过程的盈利性就会形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成错误的预期。这种脱离消费的投资增加不会维持。因为，随着生产过程的增长，占用了大量的资源，而消费品的产出下降，价格上升，消费者需要维持既有的消费水平，因而生产的时间结构需要重新调整，回到更直接的生产过程。如果在人为繁荣时期，或者说在强制储蓄时期有利可图的投资现在无利可图时，危机就出现了。

哈耶克的经济周期理论继承、发展了早期奥地利学派以及相关学者的研究，其中门格尔奠定了具有鲜明特色的奥地利学派方法论基础和基本分析框架，先于凯恩斯考虑到不确定性、非均衡以及关于货币本质的货币理论；米塞斯尽力将货币纳入一般经济结构，给出了奥地利学派早期的经济周期理论，说明由于货币在定价和生产过程中具有独特而关键的作用，显示货币干扰是如何导致资源配置不合理，如何导致协调问题；**维克塞尔则区分了自然利率与市场利率**，以及它们的不相等对一般价格水平的影响。庞巴维克提出了“迂回生产”的分析框架。

市场利率大幅低于自然利率会引发过度投资。

(3) 投资哲学王：索罗斯。

柏拉图曾经说如果哲学家当上国王，则国家必定兴盛和平，而国民的素质和道德必定得到很大的提高，他提出了“哲学王”的理念。罗马帝国的国王**奥勒留**应该算作其中一个典范，而在金融帝国当中，索罗斯无疑是最佳人选。

马可·奥勒留（公元 121~180 年），公元 161 年至 180 年担任罗马帝国皇帝。他不但是一个很有智慧的君主，同时也是一个很有造就的思想家，有以希腊文写成的著作《沉思录》传世。他是著名的“帝王哲学家”，在整个西方文明之中，马可·奥勒留也算是一个少见的贤君。更值得一提的是，虽然他向往和平，却具有非凡的军事领导才干。

无论是巴菲特还是索罗斯都对哲学具有很大的兴趣，据说巴菲特喜欢躺在地板上与西岸的哲学家通电话。但是，如果讨论对哲学的热情，则索罗斯更胜一筹。我们看看历史，**大凡那些旷世之才都有良好的哲学智慧**，比如物理学之爱因斯坦，心理学之卡尔·荣格，社会学之马克思，武学之李小龙，加上一人，金融投资之索罗斯。

索罗斯最初的兴趣完全集中于哲学，其人生梦想是成为一个哲学家。到美国，也仅仅是为了能够回国后成为独立哲学研究人士。他回忆当年来美国时的想法，那时只是想来美国这块淘金之地赚个 50 万美元就“打道回府”，对于金钱本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身他并不感兴趣。而且他的数学不是很好，以至于虽然学过经济学和会计学，但是仍旧无法成为一个能把账目做平的小店员，最后避免不了被扫地出门，阴差阳错地成为一个证券分析和投资人员，在此过程中，他总是试图将那些哲学思想与日常生活，金融投资和社会运行，国际治理联系起来，哲学生活化，哲学万能化，哲学具体化，这就是投资哲学王索罗斯的过人之处。他在金融世界和政治世界中找到了实践和印证哲学思想的机会，金融和制度成为他进行实验的场所。

哈耶克的经济周期理论，卡尔·波普的可证伪理论都在索罗斯的实验中加以检验，他成为了一个卓越的国际投资高手。在初期，他发掘欧洲那些存在格雷厄姆所谓隐形价值的公司，在布雷顿森林体系瓦解后，他进入到外汇市场，成为了一位卓越的货币投资大师，通过评估货币的价值，他进行所谓的“反身回归”交易，这时候他更像那些卖空价值高估的投资者。无论如何，他都评估价值，然后进行交易，早年的时候他以买入价值低估的证券资产为主，到了20世纪90年代，他则以做空那些价值高估的货币资产为主。**他是一位坚持价值投资的哲学王！**

（4）止损认错的科学和艺术。

索罗斯从卡尔·波普和哈耶克那里学习到了“局限性”的意义，面对人类普遍具有的认知局限性和能力局限性，索罗斯采用了积极的应对方法，而不是消极逃避，拒绝承认自己的局限性或者是避免任何金融交易。

设置止损是索罗斯交易哲学的最直接体现，其中的科学成分可以很快从书面上加以掌握，但是对于其中的艺术成分，则是必须经过大量和长期的实践才能领悟的。

索罗斯认为既然我们承认了自我认知能力的缺陷，那么接下来如何处理这一问题就是需要考虑的问题了。止损认错是索罗斯倡导的积极应对办法。那么什么是止损认错呢，为什么说止损认错既是一门科学，又是**一门艺术呢？**

止损就是“结束错误交易带来的亏损继续扩大态势”，这句中最为关键的修饰语有两处，第一处是“错误的”，第二处是“继续扩大”。所谓“错误的”交易是指当初交易的前提假设已经被否决，继续持有该交易头寸的理由已经不存在。前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提假设分为两种类型，第一种类型是基本面型，第二种类型是技术面型。比如，一项做多英镑交易的基本面假设前提是英格兰银行将在明天继续升息，如果英格兰银行没有在第二天加息，则做多英镑的基本面前提已经不存在，那么就应该止损退出交易。又假如我们假定英镑兑美元在 2.0000 以上将保持上升态势，所以我们做多，但是如果英镑兑美元跌破 2.0000 则我们持有多仓的理由就被否决，也就说继续持有多头的技术面前提假设已经被否决，应该立即退出交易。

我们已经搞清楚了"错误"的含义，接下来我们谈谈"继续扩大"的含义。止损的目的是制止亏损继续扩大不至于危及本金安全，进而削弱以后的交易能力。在什么情况下，损失会容易继续扩大呢？具体而言，就是前提假设被否决的时候，也就说是基本面或者技术面因素反向突破临界点的时候。

上面讲了止损认错的含义，那么什么是止损的科学成分呢？止损的设置充满了科学的成分，通常而言，止损的设置需要考虑到四个关键因素：

第一个因素是技术上的临界点，具体而言就是支撑阻力位置。当我们进行做多交易的时候，止损应该放在支撑位置的下方；当我们进行做空交易的时候，止损应该放置在阻力位置的上方。为什么做多的时候止损应该放在支撑位置的下方呢？这是因为支撑位置是一个临界点，当价格在支撑位置之上运动时，其继续向上运动的概率和幅度都会更大，而当价格跌破支撑位置时，则其反转向下运动的概率和幅度都会更大。那么为什么做空的时候止损应该放在阻力位置之上呢？这同样是因为阻力位置是一个临界点，当价格在阻力位置之下运动时，则其继续下跌的概率和幅度都会更大，而当价格突破阻力位时，则其反转向上运动的概率和幅度都会更大。当然，基本面因素也有临界点，也可以进行上述类比，但是理解起来比较困难，所以这里就不再深入下去。

第二个因素是过滤市场噪声，一般是通过布林带和 ATR（平均真实波幅）指标来过滤。设置止损的时候要避免被那些非真实的临界点突破所欺骗，布林带和 ATR 可以过滤大部分这样的市场噪声，或者说假突破。通常而言，止损应该设置在布林线的外轨之外，当进行做空交易时，止损放在布林线上轨之上，当进行做多交易时，止损放在布林线下轨之下。对于 ATR 的运用我们就不再介绍了，大家参看相关书籍。

第三个因素是资金管理要求，具体而言有两种方法，第一种方法是固定每次动用的资金比率，比如不高于 8%，还有一种是根据凯利公式 $K=[(1+W)R-1]/W$，其中 W 是胜率，R 是风险回报率，K 是承受风险的资金比率。我们推荐使用凯利公式作为资金管理的具体方法。

第四个因素是时间止损点，除了基本面和技术面的止损要求外，我们还应该对交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易进行持仓时间上的限制，如果在规定的时间内价格没有出现预期方向和幅度的运动则应该退出交易。

当然，前三个因素是科学止损必须基本的要素，第四个则是可选择的要素。

我们讲完了止损的科学要素，那么现在来讲讲止损的艺术成分。止损的艺术成分蕴含在其科学成分之中，我们现在就分别述及。索罗斯也承认即使所谓的科学也正是因为其具有某种局限才能被当作科学，上述四条止损设置的科学原则本身也有局限性，那就是它们存在一些不确定的因素，而人性可能因为这些不确定的部分而犯下主观性过强的错误。

第一，我们来看看阻力位置和支撑位置的寻找。阻力和支撑位置可能是前期价格的高点和低点，也可能是前期成交密集区，当然还可能是黄金分割率位置，黄金延伸率位置等，这么多潜在的阻力位置和支撑位置需要我们加以确认，这其中难免夹杂不少主观性的成分，所以虽然我们说做多的时候止损放置在支撑位置之下，做空的时候止损放置在阻力位置之上，但是支撑位置和阻力位置的确认却存在极大的主观性。要提高我们准确研读支撑阻力位置的能力需要借助于长年累月的实践，而这无疑是止损设置具有艺术性的一面。

第二，我们来看看布林带的运用。通常而言，布林带可以将市场的噪声运动筛选出来，但是很多时候一些噪声运动仍旧突破布林带，也就说布林带对假信号的过滤也存在局限。要弥补这一不足之处就需要结合 K 线进行，而这就是涉及到止损的艺术，而不是科学。

第三，在我们运用凯利公式 $K=[(1+W)R-1]/W$ 进行资金管理的时候，我们需要输入两个变量值：一个是胜率 W 的值，另一个是风险报酬率 R 的值。胜率 W 的值可以根据历史数据得出，但是这并不表明当下和未来的交易具有同样的胜率，因为市场结构在不断变化，而这会影响到历史数据的有效性，对于风险回报率而言也存在同样的问题。

从上述这些止损的艺术成分，我们就可以得出一个非常关键的结论：止损是任何交易都不可或缺的一个组成部分，但是关于如何设置止损却是一个同时包含科学成分和艺术成分的问题。

设置止损的科学一方面在于通过支撑阻力线筛选出高概率和高回报率的交易机会，另一方面通过布林线过滤绝大部分虚假的交易信号，然后利用凯利公式决定介入交易的资金比率。

而设置止损的艺术一方面在于如何确认支撑阻力线，如何进一步过滤到布林线发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出的假信号，另一方面如何准确地估计风险报酬率和胜率。

设置止损是索罗斯交易哲学的最直接体现，其中的科学成分可以很快从书面上加以掌握，但是对于其中的艺术成分，则是必须经过大量和长期的实践才能领悟的。

第八节 索罗斯投资方法总结

我的主要理念是我们对所处世界的理解注定天生就是不完全的。

——乔治·索罗斯

473：1，这就是量子基金从1968年到1993年的投资记录。

——保罗·琼斯

（1）索罗斯式的投资适应对象。

索罗斯立意高远，以国家和社会作为投资对象，其投资的主要资产并不局限于证券，对于外汇和贵金属，商品期货他也经常涉及。要采用索罗斯式的操作方法，必须处在金融业较为发达和开放的地区，能够接触国际主要金融市场的交易品种，同时在操作上要更为激进。**最为重要的是对于宏观经济运行有深入的了解。**作为宏观交易大师，索罗斯更加注重的是对崩溃前夜中经济体法宏观交易，所以**对于泡沫经济学应该有深入研究。**

索罗斯是一位巨人，其思想根植于比不可知论和决定论更为中性的可证伪思想，而且我们推断他对奥地利学派的经济周期理论有深入的掌握。从《金融炼金术》一书中，我们可以看到卡尔·波普和哈耶克的影子。所以**索罗斯的投资方法适合那些精通经济周期理论，特别是哈耶克经济周期理论的人，对于行为金融学和群体心理学也应该有所掌握。**

把奥地利经济学派的经典都找来看一看吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯的方法要求综观全局，这使得不少受到专业训练的科班学生容易陷入狭窄的专业面，吉姆·罗杰斯影响了索罗斯的部分思维，正如查理·芒格影响了巴菲特的部分思维。而且**罗杰斯和芒格都有不可思议的一个共同之处，那就是博学多闻，能够从许多不同的角度来观察世界。**而索罗斯的哲学功底更是提升了其宏观把握的能力，这种全局思维应该是每一个使用索罗斯式投资的人应该具备的。

索罗斯的投资业绩短期内波动较大，所以投资者必须具备良好的心理素质和风险承受能力，四位大师中，索罗斯式投资方法的风险是最大的。风险极端厌恶型的投资者最好不要采用索罗斯的投资策略。

(2) 索罗斯的关键投资理念和智慧法则。

索罗斯的关键投资体系主要是以"反身回归"为核心，以"生存第一"为基础构建起来的，其他的投资法则都是以此衍生出来的。

索罗斯的"反身回归"法则与马克思的"价值规律"，格雷厄姆的"价值回归"和"安全空间"理念基本一致，都是强调资产价格在群体情绪和资金的推动下出现背离价值中枢的运动，但是价格回归价值中枢的运动是必然发生的。在索罗斯那里，"基本趋势"就是价值中枢，"主流偏向"就是群体情绪和资金引起的资产供求，"主流倾向"体现为价格运动。从这点看来，索罗斯就是一个价值投资者，这一传统最早发源于马克思的价值论，而正式的传统来源于格雷厄姆，索罗斯经由波普的启发，在金融交易和社会实验中自己得出了这一理论体系。

由于回归可以发生在各种类型的资产上，所以索罗斯在全球范围内寻找最大的"回归"机会，这使得"全球投资"法则成为一种投资理念，并且有助于"生存第一"法则的实现。在人类的认知活动中，人类始终存在某些缺陷，为了避免缺陷，索罗斯采取了两类措施：第一是找寻"一流搭档"，第二是不断反思，看看自己是不是犯了错误，这与查理·芒格非常相似，后者也认为人的认知存在偏差，首先假定自己错误，然后看能不能找到确实的证据，这就是"假定错误"法则，这一法则来自波普和哈耶克的思想。为了最大化"回归交易"的利润，索罗斯总是力图抓住全球几年一次的重大"回归"，所以他会"全力一击"去最大化收益。这就是投资哲学王索罗斯的投资智慧所在。

(3) 索罗斯的宏观价值交易方法。

在本书中，我们已经提出了宏观交易的两个体系：一是宏观泡沫交易法，二是通用宏观交易法，下面我们再次归纳一下这两个体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



宏观交易体系一：宏观泡沫交易法

信号 1：实体部门的预警信号

● 私人部门价值受到破坏

● 利息保障比率

信号 2：金融系统的预警信号

● 银行的盈利水平

● 贷款组合迅速增长

● 存款萎缩或存款利率飞速上升

● 不良贷款

● 银行同业利率、资本市场拆借利率

信号 3：国际货币和国际资本流动

● 外国银行贷款的期限结构

● 国际货币和资本流动的猛增或骤减

信号 4：资产价格泡沫

● 资产价格泡沫

宏观交易体系二：通用宏观交易法

步骤一 提醒信号 收益率分析

● 信用供给分析：联邦基金期货

● 信用需求分析：收益曲线

步骤二 确认信号

● 金属期货分析：铜期货

● 房地产分析：新屋开工率

● 能源分析：原油期货

● 农作物分析：玉米期货

● 世界稳定分析：黄金期货

步骤三 交易信号 波动率分析

最后，我们给出一个结合中国实际的具体宏观交易体系，下面这篇文章写作的时间大约在 2007 年 10 月。

飙涨行情交易法和当前股市分析

笔者细数了最近几百年来众所周知的资产价格飙涨行情，从荷兰郁金香泡沫，法国密西西比泡沫，英国南海泡沫到 20 世纪末的中国台湾、日本、东南亚各国的股市或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(和）房市飙升。我所亲历的泡沫飙升是1994年左右以四川资阳为中心掀起的海狸鼠价格泡沫，以及现在正在经历的房地产和股市泡沫。泡沫的度量指标是本益比，过高的本益比意味着泡沫的存在，而本益比的大小就是泡沫程度的定量表示。笔者这里的本益比就是资产价格和资产生产收益的比值。对于股票来讲就是市盈率，对于房地产来讲就是房价收入比（房价租金比也是等价的）。当然普洱茶也是此轮泡沫的一个品种，笔者对它不是很了解也不多说。

泡沫的度量指标是本益比，而对于想抓住资产价格飙升行情的人来说知道泡沫的驱动因素更为重要。笔者将这些驱动泡沫的因素称为泡沫动力指标，这些指标并不是随意给出的，而是从上述各次资产价格狂飙中总结出来的。泡沫的动力指标是：

（1）供给刚性。也就是说供给在短时间内是无法改变的，郁金香、普洱茶、股票、房地产在当时的技术和环境下短时间内的供给是大致固定的，海狸鼠的养殖也是。

（2）流动性充裕。郁金香泡沫爆发前荷兰是欧洲的一等强国，国内经济经过较长时间的强劲增长，国内资金大量累积；法国南海泡沫爆发与约翰·劳滥发纸币有关；英国南海泡沫也是滥发纸币；20世纪90年代的中国台湾和日本泡沫是贸易顺差积累引起的货币供给过剩；紧随其后的东南亚各国泡沫是全面开放资本市场导致资本项目下资金大量流入引起国内资金过剩引起的。中国大陆现在资产价格高涨跟当年中国台湾地区和日本的情形一致。

（3）预期高涨。资产本身的价值在未来才能验证，买卖预期是资产能够出现飙涨和泡沫的第三个关键因素。郁金香期货，地产未来价值，股票预期收益这些都是资产买卖当中的预期因素，也是其价格上涨的主要原因之一。

泡沫的行为指标是笔者给出的第三个指标，这是从资产价格本身进行分析的工具，好比金融交易中的技术面分析。

一个是N字顶和底，第二是价格—消息的背离。如果价格回落后创出新高意味着价格上涨的趋势没有结束；如果出现负面的政策或者基本面消息，资产价格仍旧上涨，那么上涨趋势就没有结束。下降趋势则相反。

现在我们就用这三个指标来分析当前的股市飙升行情：

第一个是泡沫度量指标。市盈率，现在股票的市盈率平均在50倍左右，也就是说按照目前的价格买进中国大陆A股，则在目前的企业盈利能力下，需要大概50年才能收回投资，除非盈利能力持续提高。对于大多数股票来说要超越目前的盈利水平是不现实的，所以中国股市目前铁定存在整体泡沫。

第二个是泡沫动力指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（1）供给刚性：这里主要是新股发行量的多寡，短期内的新股上市已经挤占了大量资金，对于二级市场存在很大的资金分流作用，但是目前的扩容对市场影响还不大，至少一个月内如此。下面的新股申购调查（见图 5-1）和新股的涨幅（见图 5-2）表明了一级市场吸引了大量资金。随时关注扩容的绝对值是了解供给刚性程度的关键。一旦新股大量集中上市肯定会使得股市资金充裕度下降，大面积上涨的行情将不再。

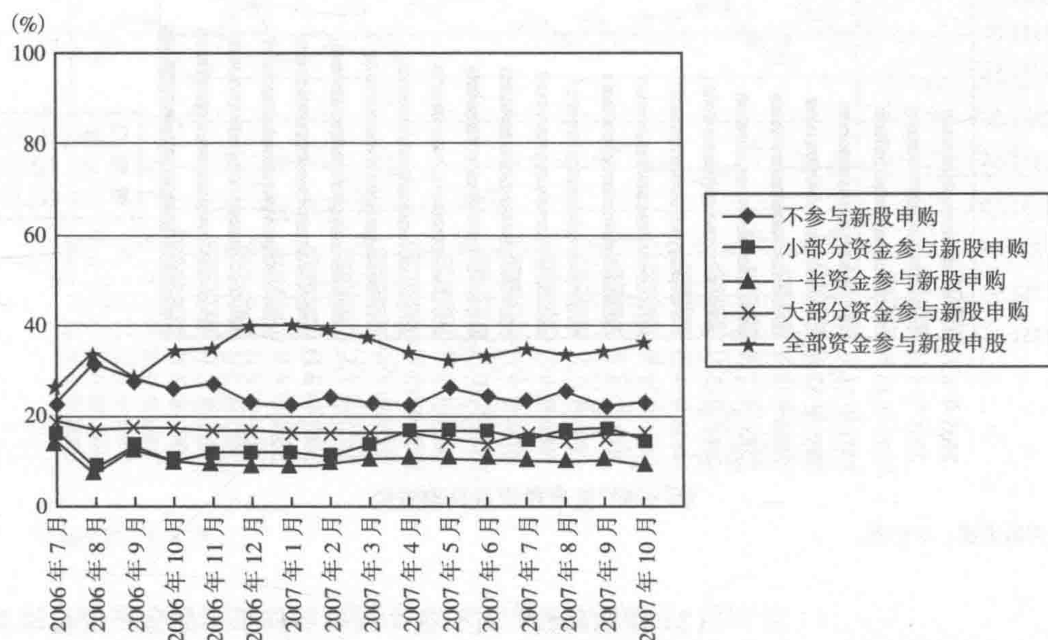


图 5-1 新股申购历史走势

资料来源：中财网。

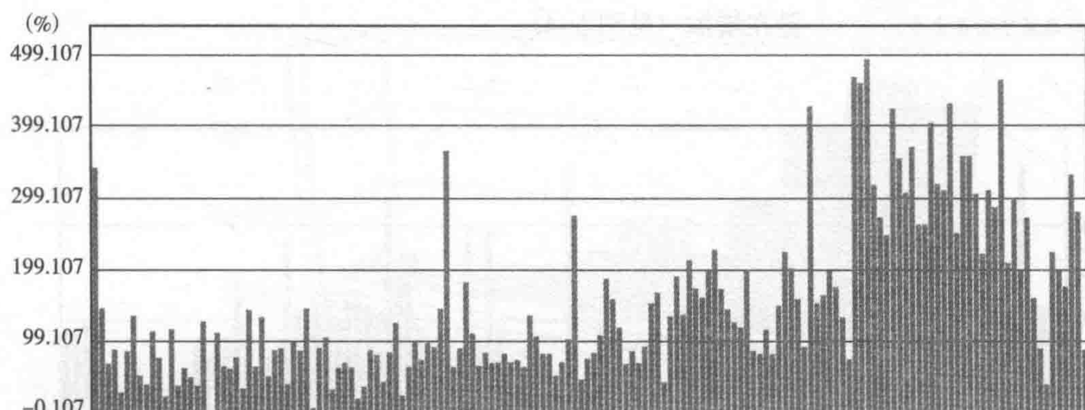


图 5-2 新股上市首日涨幅统计

资料来源：中财网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信贷有收紧迹象。

（2）流动充裕：货币供给（M2）。根据对中国台湾股市飙升因素的分析，货币供给是一个最关键变量，对于其他国家和地区的飙升行情也有类似的分析结论。下面是最近的货币供给，口径是**M2**的柱状图（见图5-3）。

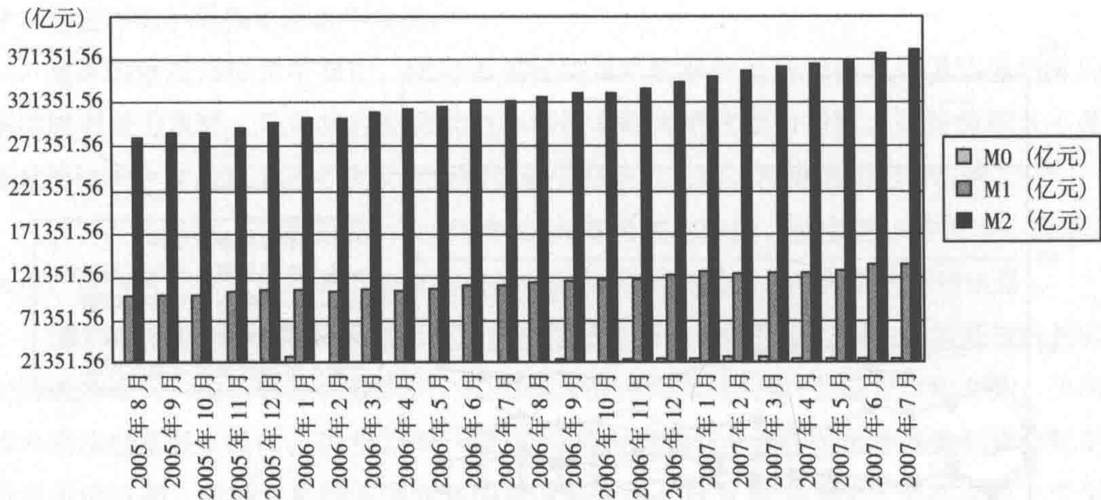


图5-3 货币供应量月度走势

资料来源：中财网。

新韭菜不断长出来！

（3）预期高涨：对于这个指标我们采用的分析变量较多，下面分别列出。

①新增开户数。这个指标稳定在高位，显示**新股民的数量在增加**（见图5-4）。

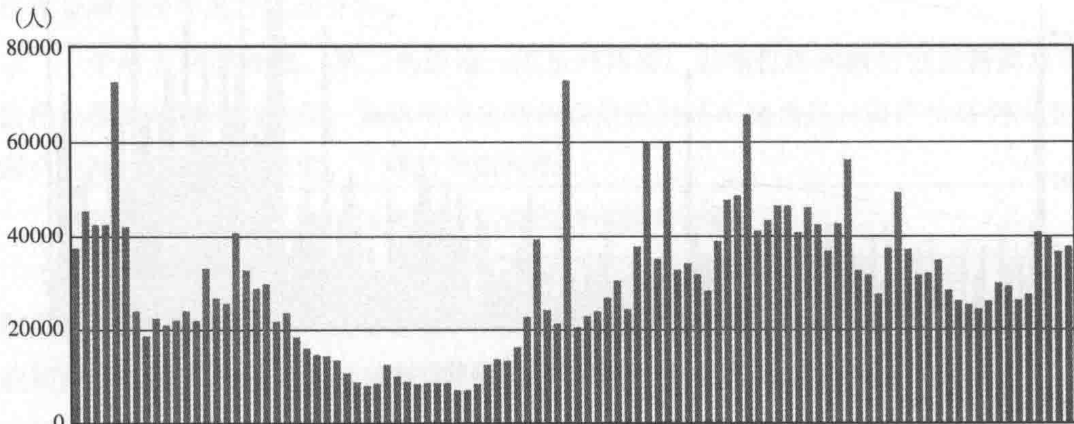


图5-4 A股开户人数走势

资料来源：中财网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



②多空情绪。这个指标显示看多的人数一直占据上风（见图 5-5）。

超过 60%的人持续看多。

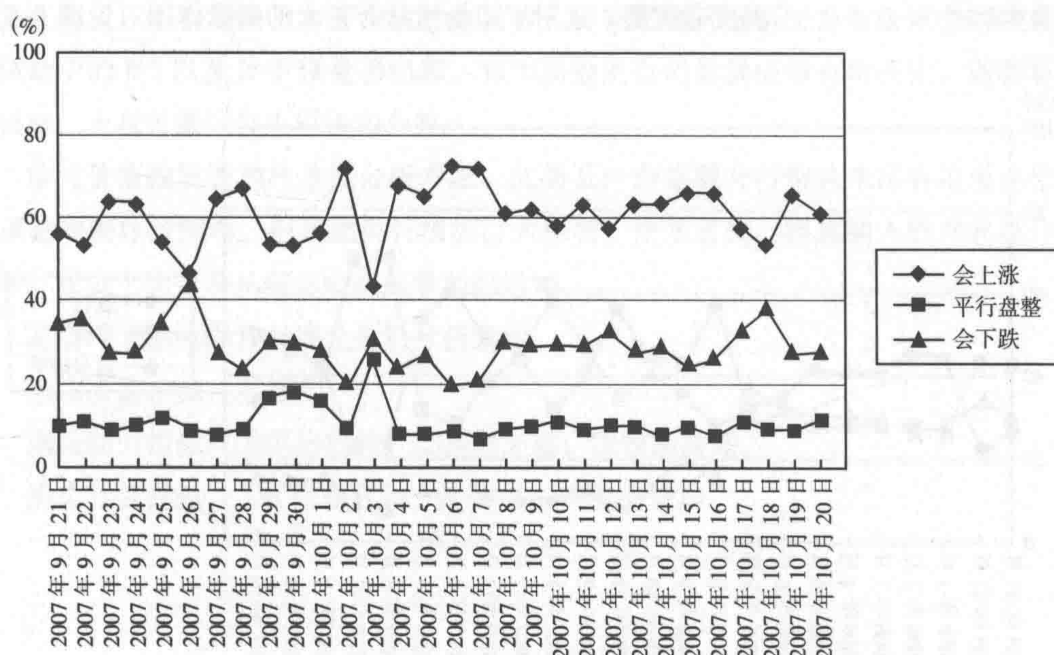


图 5-5 股市多空情绪调查

资料来源：中财网。

③总成交金额。在日线图上看成交量有些萎缩，可能是新股申购热引起的，但是总额成交量并没有**明显下滑趋势**（见图 5-6）。

大盘价涨量缩，追高意愿不足。

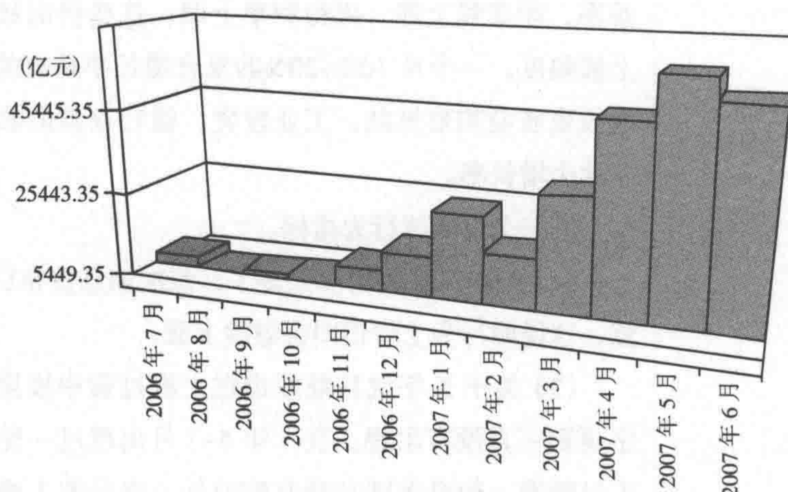


图 5-6 A 股总成交金额

资料来源：中财网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场会让绝大多数人将丰厚利润落袋吗？

④散户盈亏比。正常情况下，散户交易者应该是亏损的，因为散户交易基本是投机性质的短线，但是**目前的散户盈利程度非常高**，这对于市场情绪有很大的刺激作用（见图 5–7）。

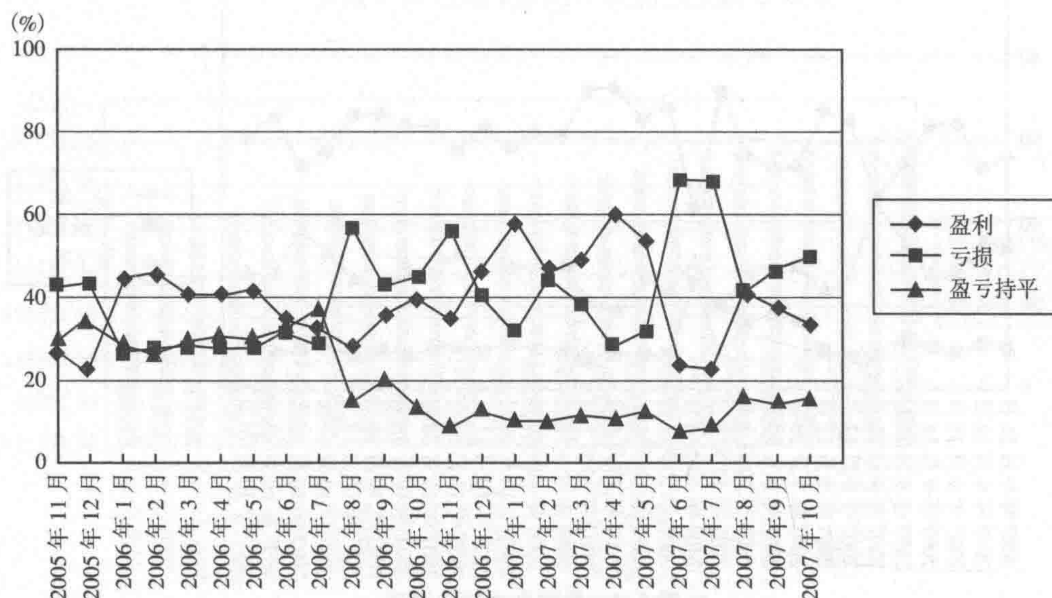


图 5–7 股市月度盘亏调查

资料来源：中财网。

账面盈利都比较丰厚了，这是反向指标。

⑤股票型基金盈亏比率。这个比率根据最近的调查似乎**盈利面在 90%左右**。

⑥指数涨幅。这个比率实际上是观察股票市场的整体收益率，印花税上涨，银行利率上调，这些仍旧敌不过指数的上涨幅度，一个月 10%~20%的复合增长率是有的，这使得其他投资收益相形见绌，工业投资，银行存款的收益率远远低于**这个增长率**。

这么高的收益率能够继续上升吗？

第三个是泡沫行为指标。

（1）利空反涨的情况太多了，每次加息宣布后股市反而上涨，这说明行为上看仍旧会继续上涨。

（2）关于 N 字底目前股市在上涨过程中屡屡出现，而 N 字顶则一直没有出现。在今年 5~7 月出现过一轮调整，反弹不过前高，但是下跌却没有破前低，之后则上涨创新高，所以这是一个失败的 N 字顶。上周大盘下跌，但是只有在反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



失败后创新低才表明趋势很可能反转。

我们从上述三大指标的分析可以得出结论，目前股市肯定存在泡沫，所以价值投资者此时应该不在场内。对于投机性交易者，特别是飙升行情交易者**应该密切注意货币供给中的 M2 以及 N 字顶是否出现，**对于新股上市的总量应该有所关注。随着资金的稀释，大盘可能让位于板块和个股。

作为价值投资者和技术派分析专家，此类资产价格飙升行情从来没有出现在他们的理论和操作指南内，但是此类行情的巨大暴利，使笔者决心将其纳入研判和操作的范畴。仅以上文弥补从前忽略此类暴利的遗憾。

总结一下泡沫飙升行情交易的分析指标。

泡沫度量指标：本益比

泡沫动力指标：①供给刚性；②流动充裕；③预期高涨。

泡沫行为指标：①N 字顶和底；②价格—消息的背离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



20 世纪全球十大顶尖基金经理简介

本书就是要总结大师的精髓，将大师的智慧打通，通过价值投资这条线索，我们可以整合格雷厄姆、巴菲特、彼得·林奇和索罗斯的核心投资思想，每个大师都有一个核心理念加上五个辅助理念，每个人就是六个理念，四个人就是二十四个投资理念，这些理念也反映了大师们的人生态度。除了这四位大师之外，还有很多著名的投资巨擘，我们这里根据 2006 年《纽约时报》的评选简要介绍一些全球顶尖的基金经理，可以发现他们当中除了约翰·伯格之外，绝大多数都是价值投资者。股神巴菲特名列榜首，其中的约翰·坦普尔顿，麦克尔·普里斯以及马克·默比乌斯，都属于富兰克林坦普尔顿基金集团。十位基金经理人目前大多已经退休，只有马克·默比乌斯还在操盘，他是富兰克林坦普尔顿发展基金及富兰克林坦普尔顿亚洲成长基金的基金经理人，以投资新兴市场闻名于世，被《华尔街日报》誉为“新兴市场教父”，目前管理的基金资产规模达 120 亿美元。

1. 沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）——股神
2. 彼得·林奇（Peter Lynch）——投资界的超级巨星
3. 约翰·邓普顿（John Templeton）——全球投资之父
4. 本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）——价值投资之父
5. 乔治·索罗斯（George Soros）——宏观对冲基金大师
6. 约翰·内夫（John Neff）——市盈率鼻祖、价值发现者、伟大的低本益型基金经理人
7. 约翰·伯格（John Bogle）——指数基金教父
8. 麦克尔·普里斯（Michael Price）——价值型基金传奇人物
9. 朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）——对冲基金界的教父级人物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 马克·墨比乌斯（Mark Mobius）——新兴市场投资教父

沃伦·巴菲特 美国最大和最成功的集团企业塑造者，一个全球公认为现代“久经磨炼”的经理人和领导人。一个比杰克·韦尔奇更会管理的人，一个宣称在死后 50 年仍能管理和影响公司的人。作为划时代的投资圣人、华尔街的常青树、美国第二大富豪，巴菲特以世界顶尖股票推荐人和惊人的创造财富的能力而为人津津乐道。

彼得·林奇 彼得·林奇是当今美国乃至全球最高薪的受聘投资组合经理人，是麦哲伦 100 万共同基金的创始人，是杰出的职业股票投资人、华尔街股票市场的聚财巨头。彼得·林奇在其数十年的职业股票投资生涯中，特别是他于 1977 年接管并扩展麦哲伦基金（Magellan Fund）以来，股票生意做得极为出色，不仅使表哲伦成为有史以来最庞大的共同基金，使其资产由 2000 万美元增长到 84 亿美元，而且使公司的投资配额表上原来仅有的 40 种股票增长到 1400 种。林奇也因此而收获甚丰。惊人的成就，使彼得·林奇蜚声金融界。美国最有名的《时代周刊》称他为第一理财家，《幸福》杂志则称誉为股票领域一位超级投资巨星。并在 1988 年被晨星公司选为年度最佳基金经理人，且获得全美 13 所大学颁赠荣誉博士学位，1990 年宣布退休时，据说个人总资产达 4500 万美元，闲暇之余喜爱打高尔夫球、航海及听歌剧。

约翰·邓普顿 邓普顿爵士是邓普顿集团的创始人，一直被誉为全球最具智慧以及最受尊崇的投资者之一。福布斯资本家杂志称他为“全球投资之父”及“历史上最成功的基金经理之一”。虽然邓普顿爵士已经退休，不再参与基金的投资决策，但他的投资哲学已经成为邓普顿基金集团的投资团队以及许多投资人永恒的财富。

本杰明·格雷厄姆 本杰明·格雷厄姆作为一代宗师，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代重要的投资者，如今活跃在华尔街的数十位上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒，他享有“华尔街教父”的美誉。但本杰明·格雷厄姆的名字并没有留在华尔街的光荣榜上——以他的名字命名的格雷厄姆·纽曼公司，在他退休之后就解散了，而那些历史地位不如他的金融家却往往能留下以自己的名字命名的公司。这也从一个侧面证实，格雷厄姆的伟大是出自个人的伟大，这种伟大是难以为继的。所幸他通过课堂讲授，为自己的理论留下了继承人。

乔治·索罗斯 乔治·索罗斯号称“金融天才”，从 1969 年建立“量子基金”至今，他创下了令人难以置信的业绩，以平均每年 35%的综合成长率令华尔街同行望尘莫及。他好像具有一种超能的力量左右着世界金融市场。他的一句话就可以使某种商品或货币的交易行情突变，市场的价格随着他的言论上升或下跌。一位电视台的记者曾对此作了如此形象的描述：索罗斯投资于黄金，正因为他投资于黄金，所以大家都认为应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该投资黄金，于是黄金价格上涨；索罗斯写文章质疑德国马克的价值，于是马克汇价下跌；索罗斯投资于伦敦的房地产，那里房产价格颓势在一夜之间得以扭转。索罗斯成功的秘密是许多人都急切地想知道的，但由于索罗斯对其投资方面的事守口如瓶，这更给他蒙上了一层神秘的色彩。

约翰·内夫　金融界专家会选哪一位资金管理人来管理他们的钱呢？一个很好的答案是：约翰·内夫，这位在非金融界名不见经传的来自宾夕法尼亚州的理财专家。他在投资界以外几乎是默默无闻，因为他处世低调而且毫不引人注目。他的行为举止完全不像华尔街的显赫人物，倒像是美国中西部地区的一个普通官员。一座离市中心不远的住宅、一位三十多岁的妻子，普通甚至有些凌乱的衣着是内夫的生活；没有豪华的办公室，文件杂乱倒像大学生宿舍。他从不关心报纸，更别提小道消息了。社会上许多其他的行业对他可能闻所未闻，但他确实是美国最负盛名的金融界人物，实际上，几个民意测验表明，他是资金管理人管理他们自己钱的首选经理人。

约翰·博格尔　先锋集团（Vanguard Group）的创始人、前首席执行官，1974 年博格尔断定并不存在能战胜市场指数的基金，开始推行以指数为基准进行投资的原则，同年成立了先锋指数基金。发展初期尽管只有 1100 多万美元，但经过数十年的发展，先锋基金管理资产规模已高达 8840 亿美元，一半资产来自机构投资者，先锋集团也成长为美国第二大基金管理公司。

麦克·普莱斯　美国价值型基金经理人中的传奇人物，以价值投资著称，尤其喜爱复杂的交易，如并购、合并、破产、清算等可以利用超低价买进被市场严重低估的资产，在其基金投资生涯中，参与的并购案不计其数，如西尔斯（后来改名施乐百）、柯达、梅西百货（Macy's）及大通银行（Chase）和华友银行（Chemical）的合并等，皆是投资史上知名的大事。麦克·普莱斯是典型的价值投资者，他认为只要找出符合下列条件的股票，价值投资即可成功：股价低于资产价值；公司经营阶层持股越高越好；干净的资产负债表，负债愈少愈好。

朱利安·罗伯逊　曾经管理的老虎管理基金的规模，仅次于索罗斯创办的量子基金。综观全球金融市场的老虎管理基金以选股精准著称。1980 年，罗伯逊以 800 万美元创立老虎基金，1998 年前平均每年回报为 32%，因而被视为避险基金界的教父级人物。罗伯逊的投资策略以“价值投资”为主，也就是根据上市公司取得盈利能力推算合理价位，再逢低进场买进、趁高抛售。

马克·墨比尔斯　马克·墨比尔斯研究新兴市场的股票已经有三十年的经验。1997 年和 1998 年连续被路透社选为“年度最佳全球基金经理”。1998 年和 1999 年连续被美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国 Money 杂志选为“全球十大投资大师”之一，被《华尔街日报》誉为“新兴市场教父”。1999 年被世界银行和经济合作发展组织指派为董事及全球公司治理工作团队负责人。其研究团队被英国“国际财富管理”基金杂志评选为“2001 年最佳新兴市场股票研究团队”。马克·墨比尔斯管理的邓普顿新兴市场基金长期以来拥有出色的投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2007 年和 2015 年《福布斯》全球亿万富豪排行榜

全球享有盛誉的财富杂志《福布斯》2007 年 3 月 8 日公布全球身价在 10 亿美元以上的富豪排行榜。了解全球富豪榜的走势可以明晰商业气候的变化和产业的循环，对于掌握全球区域经济的走向也有帮助。2007 年全球有 946 位身价 10 亿美元以上的富豪。前 10 名中有三位美国人，一位墨西哥人，一位瑞典人，一位印度人，一位法国人，一位西班牙人，一位加拿大人和一位中国香港人。比尔·盖茨以 560 亿美元的身价，连续第 13 次高居全球首富。排名仅次于比尔·盖茨的是投资专家“股神”巴菲特（520 亿美元），第三名是墨西哥电信巨子卡洛斯·斯利姆·埃卢（490 亿美元）。身价 230 亿美元的中国香港大亨李嘉诚从 2006 年的第 10 名上升到第 9 名。从中看看你能找到多少金融投资人士。

附表 2–1　2007 年《福布斯》全球亿万富豪排行榜

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10 亿美元）	居住地
1	比尔·盖茨（William Gates Ⅲ）	United States	51	56.0	United States
2	沃伦·巴菲特（Warren Buffett）	United States	76	52.0	United States
3	卡洛斯·斯利姆·埃卢（Carlos Slim Helu）	Mexico	67	49.0	Mexico
4	英瓦尔·坎普拉德家族（Ingvar Kamprad & family）	Sweden	80	33.0	Switzerland
5	拉克希米·米塔尔（Lakshmi Mittal）	India	56	32.0	United Kingdom
6	谢尔登·阿德尔森（Sheldon Adelson）	United States	73	26.5	United States
7	贝尔纳德·阿尔诺（Bernard Arnault）	France	58	26.0	France
8	阿曼西奥·奥尔特（Amancio Ortega）	Spain	71	24.0	Spain

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10亿美元）	居住地
9	李嘉诚（Li Ka-shing）	China Hong Kong	78	23.0	China Hong Kong
10	戴维·汤姆森家族（David Thomson & family）	Canada	49	22.0	Canada
11	Lawrence Ellison	United States	62	21.5	United States
12	Liliane Bettencourt	France	84	20.7	France
13	Prince Alwaleed Bin Talal Alsaud	Saudi Arabia	50	20.3	Saudi Arabia
14	穆克什·安巴尼（Mukesh Ambani）	India	49	20.1	India
15	Karl Albrecht	Germany	87	20.0	Germany
16	Roman Abramovich	Russia	40	18.7	United Kingdom
17	Stefan Persson	Sweden	59	18.4	Sweden
18	Anil Ambani	India	47	18.2	India
19	保罗·艾伦（Paul Allen）	United States	54	18.0	United States
20	Theo Albrecht	Germany	84	17.5	Germany
21	Azim Premji	India	61	17.1	India
22	李兆基（Lee Shau Kee）	China Hong Kong	79	17.0	China Hong Kong
23	Jim Walton	United States	59	16.8	United States
24	S. Christy Walton & family	United States	52	16.7	United States
24	Robson Walton	United States	63	16.7	United States
26	Sergey Brin	United States	33	16.6	United States
26	Larry Page	United States	34	16.6	United States
26	Alice Walton	United States	57	16.6	United States
29	Helen Walton	United States	87	16.4	United States
30	迈克尔·戴尔（Michael Dell）	United States	42	15.8	United States
31	史蒂夫·鲍尔默（Steven Ballmer）	United States	51	15.0	United States
31	Kirk Kerkorian	United States	89	15.0	United States
31	郭氏兄弟 Raymond Kwok（郭炳联），Thomas Kwok（郭炳江）& Walter Kwok（郭炳湘）	China Hong Kong	NA	15.0	China Hong Kong
34	Francois Pinault	France	70	14.5	France
35	Suleiman Kerimov	Russia	41	14.4	Russia
36	Vladimir Lisin	Russia	50	14.3	Russia
37	Jack Taylor & family	United States	84	13.9	United States
38	Vladimir Potanin	Russia	46	13.5	Russia
38	Mikhail Prokhorov	Russia	41	13.5	Russia
40	Oleg Deripaska	Russia	39	13.3	Russia
40	Michael Otto & family	Germany	63	13.3	Germany
42	Carl Icahn	United States	71	13.0	United States
42	Abigail Johnson	United States	45	13.0	United States
44	Adolf Merckle	Germany	72	12.8	Germany

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10 亿美元）	居住地
45	Barbara Cox Anthony	United States	83	12.6	United States
45	Anne Cox Chambers	United States	87	12.6	United States
45	Mikhail Fridman	Russia	42	12.6	Russia
48	Vagit Alekperov	Russia	56	12.4	Russia
49	Charles Koch	United States	71	12.0	United States
49	David Koch	United States	66	12.0	United States
51	Silvio Berlusconi & family	Italy	70	11.8	Italy
52	Nasser Al-Kharafi & family	Kuwait	63	11.5	Kuwait
52	Leonardo Del Vecchio	Italy	71	11.5	Italy
54	Alexei Mordashov	Russia	41	11.2	Russia
55	Gerald Cavendish Grosvenor & family	United Kingdom	55	11.0	United Kingdom
55	Spiro Latsis & family	Greece	60	11.0	Switzerland
55	Birgit Rausing & family	Sweden	83	11.0	Switzerland
58	Forrest Mars Jr	United States	75	10.5	United States
58	Jacqueline Mars	United States	67	10.5	United States
58	John Mars	United States	70	10.5	United States
61	Viktor Vekselberg	Russia	49	10.4	Russia
62	Serge Dassault & family	France	81	10.0	France
62	查尔斯·埃尔根（Charles Ergen)	United States	54	10.0	United States
62	Michele Ferrero & family	Italy	80	10.0	Monaco
62	Naguib Sawiris	Egypt	52	10.0	Egypt
62	Kushal Pal Singh	India	75	10.0	India
62	Alain & Gerard Wertheimer	France	NA	10.0	NA
68	Susanne Klatten	Germany	44	9.6	Germany
69	Philip Knight	United States	69	9.5	United States
69	Sunil Mittal & family	India	49	9.5	India
71	John Kluge	United States	92	9.1	United States
71	Vladimir Yevtushenkov	Russia	58	9.1	Russia
73	罗伯特·默多克（Rupert Murdoch)	United States	76	9.0	United States
73	Hans Rausing	Sweden	81	9.0	United Kingdom
73	Reinhold Würth	Germany	71	9.0	Germany
76	Ernesto Bertarelli	Switzerland	41	8.8	Switzerland
76	Pierre Omidyar	United States	39	8.8	United States
78	Maria-Elisabeth & Georg Schaeffler	Germany	NA	8.7	Germany
79	Rafael del Pino & family	Spain	86	8.6	Spain
80	Donald Bren	United States	74	8.5	United States
80	George Kaiser	United States	64	8.5	United States

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10亿美元）	居住地
80	乔治·索罗斯（George Soros）	United States	76	8.5	United States
83	Nikolai Tsvetkov	Russia	46	8.4	Russia
83	August von Finck	Germany	77	8.4	Switzerland
85	Dan Duncan	United States	74	8.2	United States
86	Mohammed Al Amoudi	Saudi Arabia	61	8.0	Saudi Arabia
86	Abdul Aziz Al Ghurair & family	United Arab Emirates	53	8.0	United Arab Emirates
86	Kumar Birla	India	39	8.0	India
86	German Khan	Russia	45	8.0	Russia
86	Iskander Makhmudov	Russia	43	8.0	Russia
86	Sumner Redstone	United States	83	8.0	United States
86	Shashi & Ravi Ruia	India	NA	8.0	India
93	Philip Anschutz	United States	67	7.9	United States
93	Galen Weston & family	Canada	66	7.9	Canada
95	Enrique Bañuelos	Spain	41	7.7	Spain
96	Stefan Quandt	Germany	41	7.6	Germany
97	Maan Al-Sanea	Saudi Arabia	52	7.5	Saudi Arabia
97	Edward Johnson Ⅲ	United States	76	7.5	United States
99	Sulaiman Al Rajhi	Saudi Arabia	87	7.4	Saudi Arabia
100	Donald Newhouse	United States	77	7.3	United States
100	Samuel Newhouse Jr	United States	79	7.3	United States
102	Leonard Blavatnik	United States	49	7.2	United States
102	Charlene de Carvalho-Heineken	Netherlands	52	7.2	United Kingdom
104	John Fredriksen	Cyprus	62	7.0	Norway
104	Philip & Cristina Green	United Kingdom	55	7.0	Monaco
104	何鸿燊（Stanley Ho）	China Hong Kong	85	7.0	China Hong Kong
104	郭鹤年（Robert Kuok）	Malaysia	83	7.0	China Hong Kong
104	Ronald Perelman	United States	64	7.0	United States
104	Viktor Rashnikov	Russia	58	7.0	Russia
104	Tsai Hong-tu & family	China Taiwan	54	7.0	Taiwan
111	Johanna Quandt	Germany	80	6.7	Germany
112	Antonia Johnson	Sweden	63	6.6	Sweden
113	郑裕彤（Cheng Yu-tung）	China Hong Kong	81	6.5	China Hong Kong
114	Ramesh Chandra	India	67	6.4	India
114	Curt Engelhorn	Germany	80	6.4	Switzerland
116	Alexei Kuzmichov	Russia	44	6.2	Russia
116	埃里克·施密特（Eric Schmidt）	United States	51	6.2	United States
118	黄廷芳（Ng Teng Fong）	Singapore	78	6.1	Singapore
119	Anacleto Angelini	Chile	93	6.0	Chile
119	Eli Broad	United States	73	6.0	United States

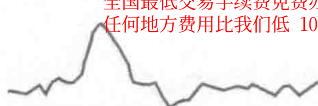
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10 亿美元）	居住地
119	Gustavo Cisneros & family	Venezuela	61	6.0	Venezuela
119	Erivan Haub & family	Germany	74	6.0	Germany
119	Petr Kellner	Czech Republic	42	6.0	Czech Republic
119	阿南达·克里斯南（Ananda Kr-ishnan）	Malaysia	68	6.0	Malaysia
119	Lorenzo Mendoza & family	Venezuela	41	6.0	Venezuela
119.	Hasso Plattner	Germany	63	6.0	Germany
119	Joseph Safra	Brazil	68	6.0	Brazil
128	Klaus-Michael Kühne	Germany	69	5.9	Switzerland
129	Micky Arison	United States	57	5.8	United States
129	James，Arthur & John Irving	Canada	NA	5.8	Canada
129	孙正义（Masayoshi Son）	Japan	49	5.8	Japan
132	Steven Jobs	United States	52	5.7	United States
132	Karl-Heinz Kipp	Germany	83	5.7	Switzerland
132	Akira Mori & family	Japan	69	5.7	Japan
132	Dmitry Pumpyansky	Russia	43	5.7	Russia
132	Julio Mario Santo Domingo	Colombia	83	5.7	Colombia
137	Alexander Abramov	Russia	48	5.6	Russia
137	Charles Johnson	United States	74	5.6	United States
137	Esther Koplowitz	Spain	56	5.6	Spain
137	Eliodoro Matte & family	Chile	61	5.6	Chile
137	Pallonji Mistry	India	77	5.6	India
142	Robert Bass	United States	59	5.5	United States
142	Michael Bloomberg	United States	65	5.5	United States
142	Terry Gou	China Taiwan	56	5.5	China Taiwan
142	Vladimir Kim	Kazakhstan	46	5.5	Kazakhstan
142	James Packer	Australia	39	5.5	Australia
142	Madeleine Schickedanz	Germany	63	5.5	Switzerland
142	Thomas Schmidheiny	Switzerland	61	5.5	Switzerland
142	Alisher Usmanov	Russia	53	5.5	Russia
150	Robert Rowling	United States	53	5.4	United States
150	Roustam Tariko	Russia	45	5.4	Russia
152	Leonid Fedun	Russia	50	5.3	Russia
152	Bradley Hughes	United States	73	5.3	United States
152	Michael Kadoorie & family	China Hong Kong	66	5.3	China Hong Kong
155	John Menard Jr	United States	67	5.2	United States
155	Charles Schwab	United States	69	5.2	United States
157	YC Wang & family	China Taiwan	90	5.1	China Taiwan
158	Alberto Bailleres	Mexico	74	5.0	Mexico
158	Jean-Claude Decaux & family	France	69	5.0	France

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10亿美元）	居住地
158	Alicia Koplowitz	Spain	54	5.0	Spain
158	拉尔夫·劳伦（Ralph Lauren）	United States	67	5.0	United States
158	Nicky Oppenheimer & family	South Africa	61	5.0	South Africa
158	Onsi Sawiris	Egypt	77	5.0	Egypt
158	Samuel Zell	United States	65	5.0	United States
165	Jorge Paulo Lemann	Brazil	67	4.9	Brazil
165	Edward Rogers	Canada	73	4.9	Canada
167	David Geffen	United States	64	4.7	United States
167	Boris Ivanishvili	Russia	51	4.7	France
167	Nobutada Saji & family	Japan	61	4.7	Japan
167	Luis Carlos Sarmiento	Colombia	74	4.7	Colombia
167	Wee Cho Yaw	Singapore	78	4.7	Singapore
172	Rupert Johnson Jr	United States	65	4.6	United States
172	Frank Lowy & family	Australia	76	4.6	Australia
172	Andrei Melnichenko	Russia	35	4.6	Russia
172	Sergei Popov	Russia	35	4.6	Russia
172	Ricardo Salinas Pliego	Mexico	51	4.6	Mexico
177	乔治·阿玛尼（Giorgio Armani）	Italy	72	4.5	Italy
177	Otto Beisheim	Germany	83	4.5	Switzerland
177	Martin & Olivier Bouygues	France	54/56	4.5	France
177	Lester Crown & family	United States	81	4.5	United States
177	James Goodnight	United States	64	4.5	United States
177	Herbert Kohler & family	United States	68	4.5	United States
177	Edward Lampert	United States	44	4.5	United States
177	Sean Quinn & family	Ireland	60	4.5	Ireland
177	David & Simon Reuben	United Kingdom	NA	4.5	United Kingdom
177	James Sorenson	United States	85	4.5	United States
177	Ty Warner	United States	63	4.5	United States
188	Saleh Al Rajhi	Saudi Arabia	95	4.4	Saudi Arabia
188	Jeffrey Bezos	United States	43	4.4	United States
188	Kunio Busujima & family	Japan	81	4.4	Japan
188	Henry Ross Perot	United States	76	4.4	United States
188	Bernard（Barry）Sherman	Canada	65	4.4	Canada
188	Stef Wertheimer & family	Israel	81	4.4	Israel
194	Jeronimo Arango	Mexico	81	4.3	Mexico
194	Shari Arison	Israel	49	4.3	Israel
194	Hubert Burda	Germany	67	4.3	Germany
194	Walter Haefner	Switzerland	96	4.3	Switzerland
194	Simon Halabi	United Kingdom	57	4.3	United Kingdom
194	Kwek Leng Beng & family	Singapore	66	4.3	Singapore

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10 亿美元）	居住地
194	Leonid Mikhelson	Russia	51	4.3	Russia
194	Johann Rupert & family	South Africa	56	4.3	South Africa
194	Michael & Rainer Schmidt – Ruthenbeck	Germany	NA	4.3	Germany
194	Hiroko Takei & family	Japan	NA	4.3	Japan
204	Robert Holding	United States	80	4.2	United States
204	Lim Goh Tong & family	Malaysia	89	4.2	Malaysia
204	Ronald McAulay	China Hong Kong	70	4.2	China Hong Kong
204	David Murdock	United States	83	4.2	United States
204	Jeffrey Skoll	Canada	42	4.2	United States
204	龚如心（Nina Wang)	China Hong Kong	NA	4.2	China Hong Kong
210	Matthew Bucksbaum & family	United States	81	4.1	United States
210	William Davidson	United States	84	4.1	United States
210	Adi Godrej & family	India	64	4.1	India
210	Lev Leviev	Israel	51	4.1	Israel
214	Rinat Akhmetov	Ukraine	40	4.0	Ukraine
214	Paul Desmarais	Canada	80	4.0	Canada
214	Aloysio de Andrade Faria	Brazil	86	4.0	Brazil
214	Michael Herz	Germany	61	4.0	Germany
214	Wolfgang Herz	Germany	56	4.0	Germany
214	Shiv Nadar	India	61	4.0	India
214	Richard Schulze	United States	66	4.0	United States
214	Harold Simmons	United States	75	4.0	United States
214	James Simons	United States	69	4.0	United States
214	Andreas Strüngmann	Germany	57	4.0	Germany
214	Thomas Strüngmann	Germany	57	4.0	Germany
214	Yitzhak Tshuva	Israel	58	4.0	Israel
226	Antonio Ermirio de Moraes & family	Brazil	78	3.9	Brazil
226	Sammy Ofer & family	Israel	85	3.9	Monaco
226	Nassef Sawiris	Egypt	NA	3.9	Egypt
226	Hiroshi Yamauchi	Japan	79	3.9	Japan
230	Anil Agarwal	India	53	3.8	United Kingdom
230	Richard Branson	United Kingdom	56	3.8	United Kingdom
230	Frits Goldschmeding	Netherlands	73	3.8	Netherlands
230	Stein Erik Hagen & family	Norway	50	3.8	Norway
230	Eitaro Itoyama	Japan	64	3.8	Japan
230	Jim Pattison	Canada	78	3.8	Canada
230	Anton Schlecker	Germany	62	3.8	Germany
237	Vladimir Bogdanov	Russia	55	3.7	Russia

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10亿美元）	居住地
237	Alexander Lebedev	Russia	47	3.7	Russia
237	Luis Portillo	Spain	45	3.7	Spain
237	Leonard Stern	United States	68	3.7	United States
237	Joan Tisch	United States	81	3.7	United States
237	Tadashi Yanai & family	Japan	58	3.7	Japan
243	Pyotr Aven	Russia	52	3.6	Russia
243	Charles Cadogan & family	United Kingdom	70	3.6	United Kingdom
243	Bernard Ecclestone & family	United Kingdom	76	3.6	United Kingdom
243	George Lucas	United States	62	3.6	United States
243	戈登·摩尔（Gordon Moore）	United States	78	3.6	United States
243	Stephan Schmidheiny	Switzerland	59	3.6	Switzerland
249	Bjorgolfur Thor Bjorgolfsson	Iceland	40	3.5	United Kingdom
249	Richard DeVos	United States	81	3.5	United States
249	Kenneth Hendricks	United States	65	3.5	United States
249	许荣茂（Hui Wing Mau）	China Hong Kong	56	3.5	China Hong Kong
249	Ray Hunt	United States	64	3.5	United States
249	Manuel Jove	Spain	65	3.5	Spain
249	Saleh Kamel	Saudi Arabia	65	3.5	Saudi Arabia
249	Peter Kellogg	United States	65	3.5	United States
249	Leonard Lauder	United States	74	3.5	United States
249	Paul Milstein & family	United States	84	3.5	United States
249	Reinhard Mohn & family	Germany	85	3.5	Germany
249	Husnu Ozyegin	Turkey	62	3.5	Turkey
249	史蒂夫·施瓦茨曼（Stephen Schwarzman）	United States	60	3.5	United States
249	Patrick Soon-Shiong	United States	55	3.5	United States
249	Karl Wlaschek	Austria	89	3.5	Austria
264	Isak Andic	Spain	52	3.4	Spain
264	Heidi Horten	Austria	66	3.4	Austria
264	Gérard Louis-Dreyfus & family	France	74	3.4	United States
264	Rosalía Mera	Spain	63	3.4	Spain
264	Melvin Simon	United States	80	3.4	United States
264	Charoen Sirivadhanabhakdi	Thailand	62	3.4	Thailand
264	Stephen Wynn	United States	65	3.4	United States
271	Kjeld Kirk Kristiansen	Denmark	59	3.3	Denmark
271	Dmitry Rybolovlev	Russia	40	3.3	Russia
273	William Cook	United States	75	3.2	United States
273	Nicolas Hayek	Switzerland	78	3.2	Switzerland
273	John Simplot & family	United States	98	3.2	United States
273	Friede Springer	Germany	64	3.2	Germany

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

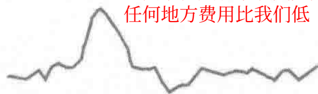


续表

排名	姓名	国籍	年龄	净资产（10亿美元）	居住地
273	Steven Udvar-Hazy	United States	61	3.2	United States
273	Leslie Wexner	United States	69	3.2	United States
279	Nadhmi Auchi	United Kingdom	69	3.1	United Kingdom
279	Elena Baturina	Russia	44	3.1	Russia
279	Khalid Bin Mahfouz & family	Saudi Arabia	60	3.1	Saudi Arabia
279	Edgar Bronfman Sr	United States	77	3.1	United States
279	Albert Frere	Belgium	81	3.1	Belgium
279	Dilip Shanghvi	India	51	3.1	India
279	Michael Ying	China Hong Kong	57	3.1	China Hong Kong
279	Chaleo Yoovidhya	Thailand	75	3.1	Thailand
287	Abdulla Al Futtaim	United Arab Emirates	NA	3.0	United Arab Emirates
287	David & Frederick Barclay	United Kingdom	NA	3.0	United Kingdom
287	Lee Bass	United States	50	3.0	United States
287	Sid Bass	United States	64	3.0	United States
287	Clive Calder	United Kingdom	60	3.0	Cayman Islands
287	Francesco Gaetano Caltagirone	Italy	64	3.0	Italy
287	Steven Cohen	United States	51	3.0	United States
287	Jesús de Polanco	Spain	77	3.0	Spain
287	Maurice Greenberg	United States	81	3.0	United States
287	Otto Happel	Germany	59	3.0	Switzerland
287	Henry Hillman	United States	88	3.0	United States
287	Indu Jain	India	70	3.0	India
287	Bruce Kovner	United States	61	3.0	United States
287	Ronald Lauder	United States	63	3.0	United States

2015年3月2日，《福布斯》发布2015年全球富豪榜。其中，排名前三的分别为比尔·盖茨、卡洛斯·斯利姆·埃卢、沃伦·巴菲特，财富数分别为792亿美元、771亿美元与727亿美元。2015年全球富豪榜中，美国与中国富豪占比显著高于其他国家。美国2015年上榜富豪数显著上升，首次超过500人。华人在《福布斯》全球富豪榜上创人数300的新高（2014年为290位华人上榜），而来自中国内地的企业家人数也达到了213人，同2014去年增加了28.6%，这说明华人企业家尤其是中国内地企业家在全球经济中的地位日渐上升。与此同时，俄罗斯等新兴经济体近两年遭受了经济动荡。俄罗斯上榜人数显著减少。在六七年前，俄罗斯在全球富豪榜的富豪数量超过中国。中美两国在全球富豪榜上榜人数的遥遥领先，显示“两国集团”（Chimerica）效应明显，中美两国正在引领全球的财富创造。富豪榜的第二名是墨西哥商人卡洛斯·斯利姆·埃卢，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三名是美国富传奇色彩的投资家沃伦·巴菲特。他的财富为727亿美元。在世界前20位亿万富豪中，美国高科技公司的创办人和总裁仍占相当比例，共有6人。脸书创办人马克·扎尔伯克在富豪榜中的排名上升了5位，首次进入前20名。而最年轻的亿万富翁是手机应用程式Snapchat创始人之一的埃文·斯皮尔格，财富价值15亿美元。世界前20名富豪中，15人来自美洲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



世界首席执行官排行榜（包括巴菲特和索罗斯）

在世界金融界中也涌现出了许多杰出的管理者，他们大多是基金管理者。《时代周刊》、《财富》、《福布斯》、《商业周刊》、《投资家》、《纽约时报》、《金融时报》、《星期日泰晤士报》等权威媒体联合评出《世界CEO排行榜》，其中就有我们本书的两位大师沃伦·巴菲特和彼得·林奇。

世界CEO排行榜

● TOP1 阿尔弗雷德·斯隆（Alfred P. Sloan JR，1875–1966）美国（U.S.A）通用汽车（GM）董事长、CEO 100.00 20世纪最伟大的经理人；他开创了经理人管理的世纪

● TOP2 杰克·韦尔奇（Jack Welch）美国（U.S.A）通用汽车（GE）董事长、CEO 97.70 全球企业家和经理人的偶像，他重新定义了现代企业的运作模式

● TOP3 亨利·福特（Henry Ford，1863–1947）美国（U.S.A）福特汽车公司（Ford）创始人 92.00 为我们留下了流水线、八小时工作制和个人汽车

● TOP4 沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）美国（U.S.A）伯克希尔·哈撒韦公司董事会主席 87.64 世界最伟大的投资家，华尔街著名投资人

● TOP5 比尔·盖茨（Bill Gates）美国（U.S.A）微软（Microsoft）董事长、CEO 87.09 一代人的成功楷模

● TOP6 山姆·沃尔顿（Sam Walton，1918–1992）美国（U.S.A）沃尔玛百货（Wal–Mart）创始人、董事长 86.57 最好的店主，确立了“面对顾客”的基本原则

● TOP7 鲁伯特·默多克（Rupert Murdoch）美国（U.S.A）新闻集团（News Corporation）创始人、董事长 85.80 建立了一个传媒帝国，改变了大众的传媒消费观念

● TOP8 松下幸之助 日本（Japan）松下（Panasonic）创始人 81.33 经营之神，日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本企业家的代表

● TOP9 迈克尔·戴尔（Michael Dell）美国（U.S.A）戴尔公司（Dell）首席执行官 72.00 最年轻、最有潜力的 CEO，创立了一套新的分销手段

● TOP10 安迪·格鲁夫（Andrew S·Grove）美国（U.S.A）英特尔（Intel）董事长、首席执行官 69.67 领袖中的领袖，重新定义了英特尔

● TOP11 卡莉·费奥里娜（Carly Fiorina）美国（U.S.A）惠普（HP）董事长、首席执行官 69.62 全球第一女 CEO

● TOP12 路易斯·郭士纳（Louis Gerstner）美国（U.S.A）国际商业机器公司（IBM）首席执行官兼总裁 68.65 时代的先锋和佼佼者，成功地挽救并变革了 IBM

● TOP13 约翰·钱伯斯（John Chambers）美国（U.S.A）思科公司（Cisco）首席执行官兼总裁 66.50 这个星球上最有价值的 CEO，第二代网络霸主

● TOP14 李嘉诚 中国·香港（HK）长江实业 集团主席 62.40 全球华人首富，华人管理的代表者

● TOP15 约玛·奥利拉（Jorma Ollila）芬兰 诺基亚（NOKIA）董事长兼首席执行官 58.78 芬兰人的骄傲，为高科技企业管理树立了全新的风格

● TOP16 拉里·埃利森（Larry Ellison）美国（U.S.A）甲骨文（Oracle）CEO 54.30 离世界首富最近的人

● TOP17 史蒂夫·乔布斯（Steve Jobs）美国（U.S.A）苹果电脑（Apple）CEO 52.90 全球最酷的企业家、IT 产业的艺术家、黑客们不朽的偶像

● TOP18 盛田昭夫 日本（Japan）索尼公司（Sony）创始人，总裁 44.74 日本第一品牌创始者

● TOP19 乔治·索罗斯（George Soros）美国（U.S.A）对冲基金 量子基金董事会主席 36.80 金融大鳄，一半是魔鬼，一半是天使

● TOP20 孙正义 日本（Japan）软件银行（softbank）总裁 31.77 闯入者与破坏者，打碎了日本式的管理模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



著名宏观对冲基金简介

宏观对冲基金中最出名的莫过于乔治·索罗斯的量子基金及朱里安·罗伯逊的老虎基金，它们都曾创造过高达40%至50%的复合年度收益率。下面我们就简单介绍这两只基金，以便本书的读者对索罗斯的相关章节有更深入的理解，同时我们也希望有读者能够将价值投资的智慧在全球交易中发扬光大，将价值投资与对冲交易策略有机结合起来。

量子基金简介

1969年量子基金的前身双鹰基金由乔治·索罗斯创立，注册资本为400万美元。1973年该基金改名为索罗斯基金，资本额跃升到1200万美元。索罗斯基金旗下有五个风格各异的对冲基金，而量子基金是最大的一个，也是全球最大规模的对冲基金之一。1979年索罗斯再次把旗下的公司改名，正式命名为量子公司。之所谓取量子这个词语是源于海森堡的量子力学测不准原理，此定律与索罗斯的金融市场观相吻合。测不准定律认为：在量子力学中，要准确描述原子粒子的运动是不可能的。而索罗斯认为：市场总是处在不确定和不停地波动状态，但通过明显的贴现，与不可预料因素下赌，赚钱是可能的。公司顺利地运转，得到超票面价值，是以股票的供给和要求为基础的。

量子基金的总部设在纽约，但其出资人皆为非美国国籍的境外投资者，其目的是为了避开美国证券交易委员会的监管。量子基金投资于商品、外汇、股票和债券，并大量运用金融衍生产品和杠杆融资，从事全方位的国际性金融操作。凭借索罗斯出色的分析能力和胆识，量子基金在世界金融市场中逐渐成长壮大。由于索罗斯多次准确地预见到某个行业和公司的非同寻常的成长潜力，从而在这些股票的上升过程中获得超额收益。即使是在市场下滑的熊市中，索罗斯也以其精湛的卖空技巧而大赚其钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至1997年末，量子基金已增值到资产总值近60亿美元。在1969年注入量子基金的1美元在1996年底已增值至3万美元，即增长了3万倍。

老虎基金

1980年著名经纪人朱利安·罗伯逊集资800万美元创立了自己的公司——老虎基金管理公司。1993年，老虎基金管理公司旗下的对冲基金——老虎基金攻击英镑、里拉成功，并在此次行动中获得巨大的收益，老虎基金从此声名鹊起，被众多投资者所追捧，老虎基金的资本此后迅速膨胀，最终成为美国最为显赫的对冲基金。

20世纪90年代中期后，老虎基金管理公司的业绩节节攀升，在股、汇市投资中同时取得不菲的业绩，公司的最高盈利（扣除管理费）达到32%，1998年夏天，其总资产达到230亿美元的高峰，一度成为美国最大的对冲基金。

1998年下半年，老虎基金在一系列的投资中失误，从此走下坡路。1998年期间，俄罗斯金融危机后，日元对美元的汇价一度跌至147∶1，出于预期该比价将跌至150日元以下，朱利安·罗伯逊命令旗下的老虎基金、美洲豹基金大量卖空日元，但日元却在日本经济没有任何好转的情况下，在两个月内急升到115日元，罗伯逊损失惨重。在有统计的单日（1998年10月7日）最大损失中，老虎基金便亏损了20亿美元，1998年的9月及10月，老虎基金在日元的投机上累计亏损近50亿美元。

1999年，罗伯逊重仓美国航空集团和废料管理公司的股票，可是两个商业巨头的股价却持续下跌，因此老虎基金再次被重创。

从1998年12月开始，近20亿美元的短期资金从美洲豹基金撤出，到1999年10月，总共有50亿美元的资金从老虎基金管理公司撤走，投资者的撤资使基金经理无法专注于长期投资，从而影响长期投资者的信心。因此，1999年10月6日，罗伯逊要求从2000年3月31日开始，旗下的“老虎”、“美洲狮”、“美洲豹”三只基金的赎回期改为半年一次，但到2000年3月31日，罗伯逊在老虎基金从230亿美元的巅峰跌落到65亿美元的不得已的情况宣布将结束旗下六只对冲基金的全部业务。老虎基金倒闭后对65亿美元的资产进行清盘，其中80%归还投资者，朱利安·罗伯逊个人留下15亿美元继续投资。

另外，桥水基金和大奖章基金也是后起之秀，属于现在的对冲基金王者，有兴趣的读者可以了解一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



菲利普·费雪的主要投资观点

本书限于篇幅不能将菲利普·费雪纳入，作为价值投资的第一代领袖，费雪的思想在林奇身上得以完整呈现，如果有机会我们会专门写一本关于菲利普·费雪和其追随者的专著。本杰明·格雷厄姆对于主流的证券分析影响很深，但是在当代投资大师的身上费雪的影子要更多一些，比如巴菲特，彼得·林奇，索罗·金等。这里我们将菲利普·费雪三本著作中的核心扼要叙述，根据其子肯尼斯·费雪的意见，我们认为闲聊策略和十五点原则是菲利普·费雪投资思想精华所在，所谓闲聊策略主要就是通过与公司管理者、顾客、员工、供应商和竞争对手直接交流，询问一些有意义的问题来了解这家公司的经营状况和前景，我们在林奇一章中的“消息优势”法则中对此有所深入介绍，老实说我们怀疑林奇真的只是一个原教旨费雪主义者，因为除了分散投资外，他几乎在很多方面都是费雪的化身。在四位大师中，唯有林奇如此注重成长性。费雪将成长性分为三类，然后在此基础进行资金划拨和投资组合，而林奇也是根据成长性将企业分为三类，然后加入另外三类比较特殊类型形成了林奇六分组合投资理念。

菲利普·费雪的十五点原则

1. 这家公司的产品或服务有没有充分的市场潜力——至少几年内营业额能大幅成长。

2. 管理阶层是否决心开发新产品或制程，在目前有吸引力的产品线成长潜力利用殆尽之际，进一步提升总销售潜力。

3. 和公司的规模相比，这家公司的研发能力，有多大的效果？

4. 公司有没有高人一等的销售组织？

5. 公司的利润率高不高？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 公司做了什么事，以维持或改善利润率？

7. 公司的劳资和人事关系好不好？

8. 公司的高阶主管关系很好吗？

9. 公司管理阶层深度够吗？

10. 公司的成本分析和会计记录做得好吗？

11. 是不是有其他的经营层面，尤其是本行业较为独特的地方，投资人能得到重要的线索，知道一家公司相对于竞争同业，可能多突出？

12. 公司有没有短期或长期的盈余期望？

13. 在可预见的将来，这家公司是否会因为成长而必须发行股票，以取得足够资金，使得发行在外的股票增加，现有持股人的利益将预期的成长而大幅受损？

14. 管理阶层是否报喜不报忧？

15. 管理阶层的诚信正直态度是否毋庸置疑？

菲利普·费雪的十诫

1. 不买处于创业阶段的公司。

2. 不要因为一只好股票未上市交易就弃之不顾。

3. 不要因为你喜欢某公司年报的格调，就去买该公司的股票。

4. 不要因为一家公司的本益比高，便表示未来的盈余成长已大致反映在价格上。

5. 不要锱铢必较。

6. 不要过度强调分散投资。

7. 不要担心在战争阴影笼罩下买进股票。

8. 不要忘了你的吉尔伯特和沙利文。

9. 买进真正优秀的成长股时，除了考虑价格，不要忘了时机因素。

10. 不要随群众起舞。

菲利普·费雪的八点投资心得

1. 投资目标应该是一家成长公司，公司应当有按部就班的计划使盈利长期大幅成长，且内在特质很难让新加入者分享其高成长。这是费雪投资哲学的重点。盈利的高速增长使得股价相对而言愈来愈便宜，假如股价不上升的话。由于股价最终反映业绩变化，因此买进成长股一般而言，总是会获丰厚利润。

2. 集中全力购买那些失宠的公司。这是指因为市场走势或当时市场误判一家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的真正价值，使得股票的价格远低于真正的价值，此时则应该断然买进。寻找到投资目标之后，买进时机亦很重要；或者说有若干个可选的投资目标，则应该挑选那些个股相对于价值较低的公司，这样投资风险降到最低。费雪有过教训，在股市高涨的年代，买到一家成长股，但是由于买进的价格高昂，业绩即使成长，但也赚不了钱。

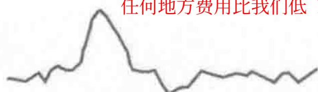
3. 抱牢股票直到公司的性质从根本发生改变，或者公司成长到某个阶段后，成长率不再能够高于整体经济。除非有非常例外的情形，否则不因经济或股市走向的预测而卖出持股，因为这方面的变动太难预测。绝对不要因为短期原因，就卖出最具魅力的持股。但是随着公司的成长，不要忘了许多公司规模还小时，经营得相当有效率，却无法改变管理风格，以大公司所需的不同技能来经营公司。长期投资一家低成本买进、业绩高成长的公司，不应因为外部因素而卖出持股，应该以业绩预期为卖出依据。因为外部因素对公司的影响很难精确分析和预测，同时这些因素对股价的影响亦不及业绩变动对股价的影响大。我们投资的是公司不是 GDP，亦不是 CPI 或者定期存款利率。许多人信奉波段操作，但是至今没有一个靠波段操作成为投资大师的。波段操作企图提高盈利效率，所谓抄底逃顶，这些乌托邦式的思维，实际可望而不可即。

4. 追求资本大幅成长的投资人，应淡化股利的重要性。获利高但股利低或根本不发股利的公司中，最有可能找到十分理想的投资对象。分红比例占盈余百分率很高的公司，找到理想投资对象的概率小得多。成长型的公司，总是将大部分盈利投入到新的业务扩张中去。若大比例分红，则多数是因为公司的业务扩张有难度，所以才将盈利的大部分分红。不过，这是指现金分红，而以红股形式的分红则应该鼓励。

5. 为了赚到厚利而投资，犯下若干错误是无法避免的，重要的是尽快承认错误。一如经营管理最好和最赚钱的金融贷款机构，也无法避免一些呆账损失，了解它们的成因，并学会避免重蹈覆辙。良好的投资管理态度，是愿意承受若干股票的小额损失，并让前途较为看好的股票，利润越增越多。好的投资一有蝇头小利便获利了结，却听任坏的投资带来的损失越滚越大，是不良的投资习惯。绝对不要只为了实现获利就获利了结。无论是公司经营还是股票投资，重要的是止损和不止盈。此处的止损是指当你发现持有的股票出现与当初判断公司基本面的情况有相当大的变化则卖出持股的做法。不止盈是即使持有的股票大幅上升但公司盈利仍将高速增长且目前股价相对偏低或者合理的情况下继续持股的做法。许多投资者往往是做反了，买进一只股票一旦获利，总是考虑卖出；相反，买进的股票套牢了便一直持有，让亏损持续扩大。

6. 真正出色的公司数量相当少，当其股价偏低时，应充分把握机会，让资金集中在最有利可图的股票上。那些介入创业资金和小型公司（如年营业额不到 2500 万美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元）的人，可能需要较高程度的分散投资。至于规模较大的公司，如要适当分散投资，则必须投资经济特性各异的各种行业，对投资散户（可能和机构投资人以及若干基金类别不同）来说，持有 20 种以上的不同股票，是投资理财能力薄弱的迹象。通常 10 或 12 种是比较理想的数目。有些时候，基于资本利得税成本的考虑，可能值得花数年的时间，慢慢集中投资到少数几家公司。投资散户的持股在 20 种时，淘汰一些最没吸引力的公司，转而持有较具吸引力的公司，是理想的做法出色的公司在任何市场都只有 5%左右，而找到其中股价偏低的则更是千载难逢的好机会，应该重仓买进，甚至是全部资金买进。

7. 卓越的普通股管理，一个基本要素是能够不盲从当时的金融圈主流意见，也不会只为了反其道而行便排斥当时盛行的看法。相反的，投资人应该拥有更多的知识，应用更好的判断力，彻底评估特定的情境，并有勇气在你的判断结果告诉你是对的时候要学会坚持。

8. 投资普通股和人类其他大部分活动一样，想要成功，必须努力工作，勤奋不懈，诚信正直。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吉姆·罗杰斯的主要投资观点

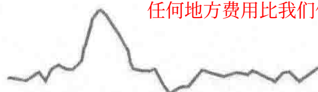
吉姆·罗杰斯这几年大力唱多中国，2007年我们在写本书初稿最后部分的时候他刚好出了一本新书“A Bull in China”，我们已经向出版商推荐了这本书，估计很快大家就可以看到国际宏观投资大师对中国机会的深入分析了。吉姆·罗杰斯与查理·芒格非常相似，两人都曾经是大师的搭档，而且是大师级别的搭档，而且两人的阅读和思考范围都非常广，两人都是那种在旁人看来极端固执的人，以至于罗杰斯最终与索罗斯分道扬镳。彼得·林奇曾经在书中调侃道：“吉姆·罗杰斯这个小子在哪里都看空。”但是最近几年他却一直看好商品期货和中国股市，在美国次级房贷危机爆发后他认为美联储应该关闭，同时再次强调全球只有中国是最佳的投资对象。了解索罗斯就要了解吉姆·罗杰斯，从耶鲁和牛津毕业后，罗杰斯和索罗斯共同创立了量子基金。在1970~1980年的十年，量子基金的年复合回报率高达37%，超过了同期巴菲特的29%和彼得·林奇的30%。我们在这里给出吉姆·罗杰斯的主要投资观点作为参考。

吉姆·罗杰斯的七条投资法则

1.“我并不觉得自己聪明，但我确实非常、非常、非常勤奋地工作。如果你能非常努力地工作，也很热爱自己的工作，就有成功的可能。”这一点，索罗斯也加以证实，在接受记者采访时，索罗斯说，“罗杰斯是杰出的分析师，而且特别勤劳，一个人做六个人的工作”。

2.“我总是发现自己埋头苦读很有用处。我发现，如果我只按照自己所理解的行事，既容易又有利可图，而不是要别人告诉我该怎么做。”罗杰斯从来都不重视华尔街的证券分析家。他认为，这些人随大流，而事实上没有人能靠随大流而发财。“我可以保证，市场永远是错的。必须独立思考，必须抛开羊群心理。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. “学习历史和哲学吧，干什么都比进商学院好；当服务员，去远东旅行。”罗杰斯在哥伦比亚经济学院教书时，总是对所有的学生说，不应该来读经济学，这是浪费时间，因为算上机会成本，读书期间要花掉大约10万美元，这笔钱与其用来上学，还不如用来投资做生意，虽然可能赚也可能赔，但无论赚赔都比坐在教室里两三年，听那些从来没有做过生意的“资深教授”对此大放厥词地空谈要学到的东西多。

4. “除非你真的了解自己在干什么，否则什么也别做。假如你在两年内靠投资赚了50%的利润，然而在第三年却亏了50%，那么，你还不如把资金投入国债市场。你应该耐心等待好时机，赚了钱获利了结，然后等待下一次的机会。如此，你才可以战胜别人。”“所以，我的忠告就是绝不赔钱，做自己熟悉的事，等到发现大好机会才投钱下去。”

5. 如果你是因为商品具有实际价值而买进，即使买进的时机不对，你也不至于遭到重大亏损。“平常时间，最好静坐，愈少买卖愈好，永远耐心地等候投资机会的来临”。“我不认为我是一个炒家，我只是一位机会主义者，等候机会出现，在十足信心的情形下才出击。”罗杰斯如是说。

6. 市场走势时常会呈现长期的低迷不振。为了避免使资金陷入如一潭死水的市场中，你就应该等待能够改变市场走势的催化因素出现。

7. “投资的法则之一是袖手不管，除非真有重大事情发生。大部分的投资人总喜欢进进出出，找些事情做。他们可能会说‘看看我有多高明，又赚了3倍。’然后他们又去做别的事情，他们就是没有办法坐下来等待大势的自然发展。”罗杰斯对“试试手气”的说法很不以为然。“这实际上是导致投资者倾家荡产的绝路。若干在股市遭到亏损的人会说：“赔了一笔，我一定要设法把它赚回来。”越是遭遇这种情况，就越应该平心静气，等到市场有新状况发生时再采取行动。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特犯下的错误

从来没有哪本书谈过巴菲特犯过的错误并进行总结。如果能够将巴菲特犯过的错误也弄清楚，那么对于大师的了解才是透彻的。人非圣贤，孰能无过，即使是纵横市场近四十年，战果辉煌的投资大师巴菲特，也曾遭遇难堪的挫败。根据记录，他历年来在柏克夏海瑟威公司股东会上总共承认做下六项错误的投资决策。不过尽管如此，他仍庆幸自己不曾犯下他最担心的错误：声誉的受损。

巴菲特的六大错误投资是：

● 投资不具长期持久性竞争优势的企业。1965 年他买下柏克夏海瑟威纺织公司，然而因为来自海外竞争压力庞大，他于 20 年后关闭纺织工厂。

● 投资不景气的产业。巴菲特 1989 年以 3.58 亿美元投资美国航空公司优先股，然而随着航空业一路下滑，他的投资也告大减。他为此懊恼不已。有一次有人问他对发明飞机的怀特兄弟的看法，他回答应该有人把他们打下来。

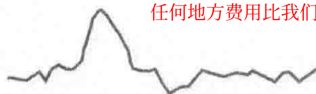
● 以股票代替现金进行投资。1993 年巴菲特以 4.2 亿美元买下制鞋公司 Dexter，不过他是以柏克夏海瑟威公司的股票来代替现金，而随着该公司股价上涨，如今他购买这家制鞋公司的股票价值 20 亿美元。

● 太快卖出。1964 年巴菲特以 1300 万美元买下当时陷入丑闻的美国运通 5%的股权，后来以 2000 万美元卖出，若他肯坚持到今天，他的美国运通股票价值高达 20 亿美元。

● 虽然看到投资价值，却没有行动。巴菲特承认他虽然看好零售业前景，但是却没有加码投资沃尔玛。此错误使得柏克夏海瑟威公司的股东平均一年损失 80 亿美元。

● 现金太多。巴菲特的错误都是来自于有太多现金。而要克服此问题，巴菲特认为必须耐心等待绝佳的投资机会。巴菲特表示自这六项错误的投资行动中学到不少教

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



训。然而他也指出，这些还不是最严重的错误。他最怕的是会犯下损及他声誉的错误。

他在一封给柏克夏海瑟威公司各级主管的信中写道：“我们负担得起亏损，甚至是严重的亏损，然而我们却负担不起声誉的受损，哪怕只是丝毫的损伤。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向大师们学习

伟大的时代需要伟大的人物，美国 20 世纪下半叶的经济大发展产生了沃尔玛和微软这样的富翁俱乐部，同时一大批金融实体应时而生，2006 年评选出来的全球顶尖基金经理只是沧海一粟，注定伟大的国家必定产生伟大的投资者，我们需要追随四位价值投资大师的足迹，以中国经济腾飞为契机，成为世界超一流的投资巨擘。

让我们记住：

本杰明·格雷厄姆的“安全空间”智慧法则。

沃伦·巴菲特的“市场专利”智慧法则。

彼得·林奇的“成长为王”智慧法则。

乔治·索罗斯的“反身回归”智慧法则。

沿着四位价值投资大师的道路，将动态价值评估发展到第四代，成为超越大师的大师。

本书的读者中一定会出现引领全球投资的顶尖好手。

在世界的东方，我们在崛起，金融大国的称号必定有金融大师作支撑，最后一句话送给大家：

请一定要为中国加油！投资报国！经济天下！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

1. Ayano Morio.Warren Buffett ［M］. New York：John Wiley and Sons Ltd，2004.

2. Robert P. Miles. Warren Buffett Wealth ［M］. New York：John Wiley and Sons Ltd，2004.

3. Aswath Damodaran. Damodaran on Valuation ［M］. New York：John Wiley and Sons Ltd，2006.

4. Kaoru Kurotani. Geogrge Soros ［M］. New York：John Wiley and Sons Ltd，2006.

5. Fracois-serge Lhabitant. Global Asset Management. Wikipedia.

6. Wiki pedia.

7. 哈里·S. 登特. 下一个大泡泡 ［M］. 北京：中国社会科学出版社，2005.

8. 林森池. 证券分析实践：投资王道 ［M］. 北京：当代世界出版社，2005.

9. 本杰明·格雷厄姆，戴维·多德. 证券分析 ［M］. 北京：中国人民大学出版社，2013.

10. 菲利普·费雪. 怎样选择成长股 ［M］. 北京：地震出版社，2013.

11. 斯科特·A.沙恩. 寻找创业沃土 ［M］. 北京：中国人民大学出版社，2005.

12. 中财网.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三代价值投资大师

对于各位大师而言，本杰明·格雷厄姆是在“安全空间”的基础上提出了“投资为王”的主张，“安全空间”法则是他投资体系的核心，而后面将要提到的三位大师各自的核心思想分别为：沃伦·巴菲特以“市场专利”法则为投资体系的核心；彼得·林奇以“成长为王”法则为投资体系的核心；乔治·索罗斯以“反身回归”法则为投资体系的核心。

本杰明·格雷厄姆是第一代价值投资的典范，他以有形资产作为价值评估的基础，这是一种动态的价值评估。

沃伦·巴菲特是第二代价值投资的典范，他更多地考虑的是可以提供持续竞争优势的无形资产的价值，而无形资产的价值基本上可以算作是动态价值评估的基础，但却不是动态价值评估本身。

乔治·索罗斯虽然“自学成才”，但是他也使用了与本杰明·格雷厄姆类似的投资理念，而且他主要是将价值投资的方法运用于更广泛的资产，由于他投资的期限较短，价值动态变化可以不考虑，所以他主要是利用当前价值和价格的差异进行投资，这也是一种静态价值。早期他运用于存在隐藏价值的欧洲公司，后来运用于价值高估和低估的国别证券——外汇，其实外汇就是国家发行的股票，他也算是**第二代价值投资的典范**。

彼得·林奇近乎菲利普·费雪的化身，他比沃伦·巴菲特走得更远，他将闲聊技术和成长性技术纳入了价值投资的范畴，他根据成长性来投资，基本上他以收益和成长性作为价值评估的基础，这就是动态的价值评估了。所以，**彼得·林奇是第三代价值投资的典范**。

【顶级交易员】公众号栏目设置



1.盘前热点和新闻概览
2.题材池
3.帝娜大周期观察
4.历史与现实
5.客座研究员
6.观点交锋
7.海外精选
8.交易哲学与策略
9.品种精析
10.地缘政治和币缘宏观
11.一个交易者的环球游记
12.交易者的故事
13.指标下载和疑问解答指引

网址：www.E-mp.com.cn



定价：108.00元（上、下册）